

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7

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

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

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

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

PICAVAL..... COLOCADOR

VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO

Hasta USD 25'000,000.00 (Veinte y cinco millones con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América).

CALIFICACIÓN DE RIESGO

CLASE A1:	AAA
CLASE A2:	AAA
CLASE A3:	AA
CLASE A4:	A-
CLASE A5:	B

PACIFIC CREDIT RATINGS..... CALIFICADORA DE RIESGOS

Resolución No. SCV.IRQ.DRMV.2014.3001 de 7 de agosto de 2014 que:

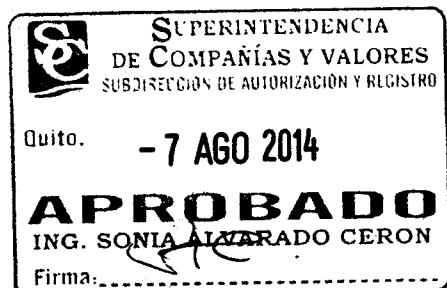
- Autoriza este Proceso de Titularización
- Autoriza este Proceso de Oferta Pública
- Autoriza la Oferta Pública de Valores

CRITERIO POSITIVO SBS: 3 de junio de 2014	SBS-IG-INSFPR-D4-2014-251
---	---------------------------

Inscripciones en el Registro de Mercado de Valores

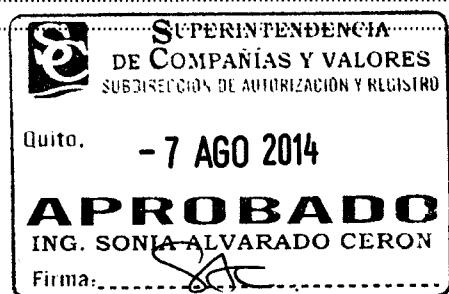
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7, como mecanismo del proceso de titularización.	No. 2014.1.13.01355
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7, como emisor del proceso de titularización.	No 2014.1.01.00700
Valores VACTH-7	No. 2014.1.02.01326

Nota de exclusión: La autorización de oferta pública otorgada por la Superintendencia de Compañías no constituye recomendación alguna de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, de la suscripción o adquisición de los valores emitidos como consecuencia de esta Titularización, así como tampoco implica pronunciamiento alguno sobre el precio, solvencia del fideicomiso mercantil emisor, el riesgo o la rentabilidad de los valores.



CONTENIDO

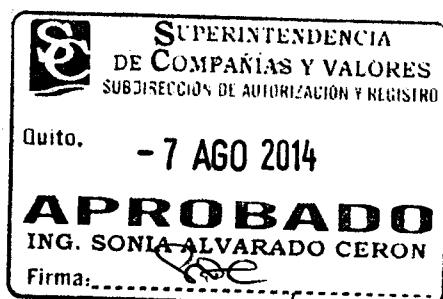
CONTENIDO.....	ii
DEFINICIONES.....	iv
1 INFORMACIÓN GENERAL DEL ORIGINADOR	1
1.1 Generales.....	1
1.2 Objeto Social.....	1
1.3 Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.....	1
1.3.1 Descripción de la actividad económica	1
1.4 Grupo financiero.....	2
1.5 Finalidad de la titularización	2
1.6 Información económica y financiera.....	2
1.6.1 Estados financieros auditados	2
1.6.2 Análisis vertical, horizontal e índices.....	2
1.6.3 Gastos Incurridos en el Proceso	2
2 INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO	3
2.1 Generales.....	3
2.2 Objeto social.....	3
2.3 Constitución y plazo de duración de la sociedad	3
2.3.1 Constitución.....	3
2.3.2 Plazo	3
2.4 Organigrama	4
2.5 Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa.....	4
2.5.1 Identificación del personal administrativo.....	4
2.5.2 Experiencia del personal administrativo.....	4
2.5.3 Infraestructura técnica y administrativa.....	5
2.6 Identificación y experiencia del personal directivo	5
2.6.1 Identificación del personal directivo	5
2.6.2 Experiencia del personal directivo.....	5
2.7 Apoderado Especial del Fideicomiso	7
2.8 Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores.....	7
2.9 Capital social y composición accionaria.....	7
2.9.1 Capital social	7
2.9.2 Composición accionaria y principales accionistas	8
2.10 Información económica y financiera.....	8
2.10.1 Estados financieros auditados	8
2.10.2 Análisis vertical, horizontal e índices.....	8
2.11 Aclaratoria	8
3 INFORMACIÓN SOBRE EL PATRIMONIO AUTÓNOMO EMISOR.....	9
3.1 Denominación específica del Patrimonio Autónomo.....	9
3.2 Fecha y escritura pública de constitución	9
3.3 Registros pertinentes	9
3.4 Resumen del Contrato de Fideicomiso	9
3.4.1 Finalidad y objeto	9
3.4.2 Obligaciones y Derechos del Agente de Manejo	9
3.4.3 Derechos de los Inversionistas	10
3.4.4 Rendición de cuentas	10
3.4.5 Honorarios del Agente de Manejo	11
3.5 Descripción y valor del activo transferido y garantía.....	11
3.5.1 Descripción del activo	11
3.5.2 Valor del activo	12
3.5.3 Garantías del activo	12
3.5.4 Descripción del tipo y Características iniciales de la cartera	12
3.5.5 Resumen de la calificación.....	12
3.6 Reglamento de Gestión.....	13
3.7 Identificación de Riesgos	13
3.7.1 Riesgo de crédito	13
3.7.2 Riesgo de prepago de los Títulos Valores	13



3.7.3	Riesgo de prepago de los Créditos Hipotecarios	13
3.7.4	Riesgo de base	15
3.7.5	Volatilidad de la tasa de interés	15
3.7.6	Riesgos sistémicos.....	15
3.7.7	Otros riesgos	16
3.8	Descripción detallada de los flujos	16
3.8.1	Características y Proyección de los flujos.....	16
3.9	Descripción del mecanismo de garantía	17
3.9.1	Prelación de Pagos	18
3.10	Procedimiento especial	18
3.11	Gastos del Fideicomiso	18
3.11.1	Gastos de Constitución	18
3.11.2	Gastos de Operación	18
3.11.3	Proyección de Gastos del Fideicomiso:	19
3.12	Aspectos tributarios	19
3.13	Causales de terminación y procedimiento de liquidación del Fideicomiso	19
3.13.1	Causales de terminación	19
3.13.2	Procedimiento de liquidación	20
3.14	Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo	20
3.14.1	Causales de sustitución	20
3.14.2	Procedimiento de sustitución	20
3.15	Auditoría.....	21
3.16	Información económica y financiera.....	21
3.16.1	Estados financieros	21
4	CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	22
4.1	Generales.....	22
4.2	Monto total de la emisión	22
4.3	Destinatarios	22
4.4	Plazo de la Oferta Pública.....	22
4.5	Procedimiento para la colocación	22
4.6	Monto mínimo de la inversión	22
4.7	Forma y lugar de suscripción de los valores	22
4.8	Características de los valores a emitir	23
4.8.1	Tipo	23
4.8.2	Valor nominal	23
4.8.3	Naturaleza de los títulos valores	23
4.8.4	Plazo	23
4.8.5	Rendimientos económicos	23
4.8.6	Periodicidad.....	24
4.8.8	Forma y lugar de pago del capital e interés	25
4.8.9	Derechos del inversionista	25
4.8.10	Clases, series y número de títulos	25
4.8.11	Condiciones de pago anticipado	25
4.8.12	Estructura.....	25
	Anexo Estados Financieros Auditados.....	
	del Originador – Agente de Manejo.....	27
	Anexo Información financiera.....	
	del Originador – Agente de Manejo.....	63
	Anexo Flujo de los Títulos Valores.....	67
	Anexo Proyección de los Gastos del Fideicomiso	78
	Anexo Descripción de la Cartera de Créditos Hipotecarios	82
	Anexo Reglamento de Gestión	84
	Anexo de Especificaciones	145
	Anexo Informe de la Calificación de Riesgo.....	151
	Anexo Estado financiero del Fideicomiso	191

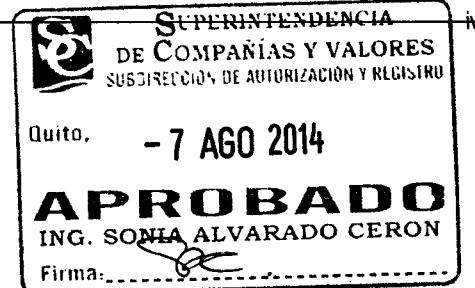
Aclaración:

El valor de la cartera que consta en los documentos legales: Contrato de Fideicomiso, Reglamento de Gestión, Anexo de Especificaciones y en los informes de las Calificadoras de Riesgo es el referido a la cartera analizada y estudiada al inicio del proceso.

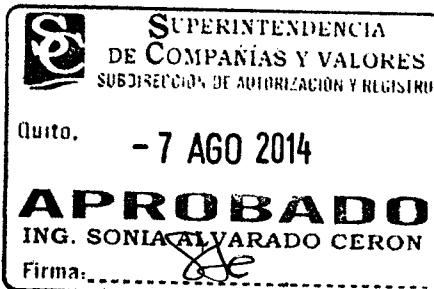


DEFINICIONES

AGENTE DE MANEJO	Se refiere a la CTH S.A., en adelante la CTH, en su calidad de administrador del patrimonio de propósito exclusivo, según la facultad prevista en el artículo uno de la Codificación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.
ACTIVOS DEL FIDEICOMISO	Son aquellos definidos en los puntos "Activos del Fideicomiso" y "Descripción del Activo" del Contrato de Fideicomiso y Prospecto de Oferta Pública respectivamente, del Fideicomiso Mercantil CTH 7, en adelante FIMECTH 7.
ADMINISTRADOR	Se refiere al administrador de los créditos hipotecarios, en principio CTH S.A, o quien ejerza esta calidad en el futuro.
APORTE INICIAL	Es el aporte realizado por el Originador al momento de la constitución del Fideicomiso, que se encuentra detallado en el punto "Activos del Fideicomiso" del Contrato de Fideicomiso del FIMECTH 7.
BENEFICIARIO	Se refiere al BID hasta que se cumplan las condiciones definidas en el Contrato de Constitución. Una vez que el BID haya dejado de ostentar tal calidad se designará como Beneficiario a la institución de beneficencia que decida el Comité de Vigilancia.
CARGOS DE MANEJO	Son todos aquellos valores que los deudores de un crédito hipotecario, tienen que pagar conjuntamente con cada dividendo, por concepto de cargos por administración y mantenimiento del crédito hipotecario.
CNV	Consejo Nacional de Valores.
CONSTITUYENTE U ORIGINADOR	Se refiere a CTH S.A.
CONTRATO DE COMPRAVENTA Y CESIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS	Es el instrumento jurídico, mediante el cual se perfecciona la(s) cesión(es) de créditos hipotecarios que celebran el Originador y el Fideicomiso.
CONTRATO DE FIDEICOMISO	Se refiere a la escritura pública de constitución del Fideicomiso y a todas las modificaciones, aclaratorias o enmiendas que se realicen a dicha escritura pública.
CREDITOS HIPOTECARIOS O CREDITOS DE VIVIENDA CON GARANTIA HIPOTECARIA O CRÉDITOS DE VIVIENDA CON GARANTIA FIDUCIARIA CONTRATO DE CREDITO O CONTRATO DE MUTUO	Significará cada uno y el conjunto de los contratos de crédito y las hipotecas que los garantizan y de ser el caso los derechos fiduciarios sobre los fideicomisos de garantía; incluyendo toda reforma a dichos contratos y cualesquiera acuerdos supletorios a los mismos, que el Fideicomiso adquiera, a cualquier título.
CUENTAS DEL FIDEICOMISO O CUENTAS FIDUCIARIAS	Se refiere a las cuentas corrientes, de ahorros o de inversión de propiedad del Fideicomiso en las cuales se depositen o manejen sus flujos.
DEUDORES	Son las personas que han suscrito los créditos hipotecarios y en tal virtud, están obligadas a pagar los dividendos, cargos, intereses y demás rubros estipulados en los respectivos contratos de crédito hipotecario.
DIA DE CIERRE	Es el definido en el Anexo de Especificaciones.
DIA DE PAGO O FECHA DE PAGO	Es el definido en el Anexo de Especificaciones.
DOCUMENTOS RELACIONADOS	Se refiere a los distintos contratos, instrumentos, acuerdos y documentos que sean celebrados u otorgados por las personas que intervienen en el presente proceso de titularización, para llevar a cabo los fines y propósitos del Fideicomiso, y que incluyen, entre otros: (i) Contrato de Administración, (ii) Contrato de Compraventa y Cesión de créditos hipotecarios, (iii) Contrato de Agente Pagador, (iv) Reglamento de Gestión, (v) Prospecto de Oferta Pública y (vi) Contrato de Custodia.
EMISIÓN	Proceso mediante el cual el Fideicomiso emite títulos de contenido crediticio, cuyas características se detallan en el Anexo de Especificaciones y en el Prospecto de Oferta Pública.
EMISOR	Fideicomiso Mercantil CTH 7.
ETAPA DE ACUMULACIÓN	Etapa en la que el Fideicomiso adquirirá del Originador Cartera Hipotecaria que cumpla con las características descritas en el Anexo de Especificaciones.
ETAPA DE TITULARIZACIÓN	Etapa en que se amortizan los títulos emitidos en función de la estructura de la titularización.



FECHA DE VENCIMIENTO	Es el día en que el último pago de capital de cada clase de los Títulos Valores es exigible y que se encuentra determinado en los títulos emitidos y en el Prospecto de Oferta Pública.
FIDEICOMISO O PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO	Es el patrimonio independiente, constituido mediante escritura pública, integrado inicialmente por los activos transferidos por el Originador y posteriormente, por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del presente proceso de titularización.
FLUJO TEÓRICO	Es el conjunto de pagos programados en las tablas de amortización existentes, de todos los créditos hipotecarios titularizados.
FLUJO ESPERADO	Es el producto de aplicar al flujo teórico, los efectos de mora, prepagos y pérdidas observados históricamente.
FLUJO DISPONIBLE	Del flujo esperado que genere la cartera hipotecaria y otros flujos en efectivo a favor del Fideicomiso, se deducen los gastos de Constitución y de Operación, obteniendo el flujo disponible.
FLUJO NETO O EXCESO DE FLUJOS	Es resultado de restar al flujo disponible la prelación de pagos establecida en el Fideicomiso.
GASTOS DE CONSTITUCIÓN Y GASTOS DE OPERACIÓN	Son aquellos definidos en el punto "Gastos a cargo del Fideicomiso" del Reglamento de Gestión y Prospecto de Oferta Pública del FIMECTH 7.
INDICE DE ACTUALIZACION	Es el factor, expresado como un monto en dólares por cada USD 1.000 de valor nominal de los Títulos Valores, que multiplicado por el valor nominal de los Títulos Valores, permite determinar el saldo de capital de cada clase en una fecha determinada. Este índice se publicará mensualmente de acuerdo a lo establecido en el Reglamento de Gestión y se podrá encontrar bajo la columna "Saldo de Capital Importe por cada Valor Nominal USD 1.000" en el formato que consta en el "Anexo Reporte de Pagos" y en el "Anexo Declaración de Pagos de los Títulos" del Reglamento de Gestión.
INVERSIONISTAS O TENEDORES	Son aquellas personas, naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, de derecho público o privado que adquieran e inviertan en los Títulos Valores.
PRECIO PACTADO	Es la suma del valor nominal de la cartera hipotecaria multiplicado por el precio de venta más los intereses devengados de esa cartera.
PREPAGO Y ABONO EXTRAORDINARIO	Es la cantidad de capital que un deudor hipotecario abona a su crédito, en una fecha anterior a la determinada en las condiciones contractuales.
SALDO INSOLUTO O SALDO DE CAPITAL	Es el valor de capital sobre el cual se deben calcular los intereses en una fecha determinada. Esta definición aplica tanto para los Títulos Valores como para los créditos hipotecarios.
TPP O TASA PROMEDIO PONDERADA	Es la definida en el Anexo de Especificaciones
TITULOS VALORES	Son todos y cada uno de los valores de contenido crediticio emitidos por el Fideicomiso, en los términos y condiciones establecidos en su Contrato de Fideicomiso, Prospecto de Oferta Pública, Reglamento de Gestión y en dichos valores.
TITULOS INDIVIDUALES	Son los Títulos Valores que contienen únicamente un título de la clase y serie definidas en el Prospecto de Oferta Pública.
TITULOS COMPRENSIVOS	Son los Títulos Valores que contienen más de un título individual de la misma clase y serie de las definidas en el Prospecto de Oferta Pública.



1 INFORMACIÓN GENERAL DEL ORIGINADOR

1.1 Generales

Nombre: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A
Dirección: Quito: Av. NN.UU E3-39 y Av. Amazonas, Edificio La Previsora, Torre A, piso 6, Oficina 601.
Guayaquil: Junín No. 114 y Panamá, Edificio Torres del Río, piso 7, oficina 2.
Teléfono: Quito: PBX: (593) (02) 227-0990 / Celular: 099826131
Guayaquil: (593) (04) 231- 4219 / 256-5334
Fax: (593) (02) 227-0990 ext. 214
Página web www.cth.com.ec
Correo electrónico hipoteca@cth.fin.ec

1.2 Objeto Social

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en adelante CTH, es una compañía cuyo objeto social es el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de vivienda e infraestructura relacionada; actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello en ambos casos con la triple calidad de originador, fiduciario y colocador a través de intermediarios de valores; todo ello de conformidad con lo previsto en los incisos añadidos al Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y por el Art. 237 de la Ley de Mercado de Valores, publicado en el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998.

La CTH se encuentra inscrita en el Registro del Mercado de Valores y de la Información Pública como Agente de Manejo en procesos de titularización, según resolución No.Q.IMG.03.1914 del 27 de mayo de 2003.

Para el cumplimiento de su objeto social, la compañía podrá ejecutar todos los actos, contratos y negocios jurídicos permitidos por la legislación que sean necesarios y convenientes para el efecto.

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

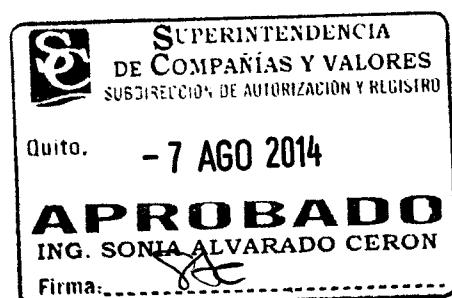
1.3.1 Descripción de la actividad económica

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

Compra de cartera hipotecaria. Con el propósito de preparar portafolios uniformes y de fácil reconocimiento por parte de los potenciales inversionistas en procesos de titularización, CTH compra cartera hipotecaria bajo estrictas políticas de originación.

Colocación de obligaciones en el mercado de valores. Desde el año 2010, la empresa ha realizado 4 procesos de emisión de deuda, 2 emisiones de obligaciones (EO) y 2 de papel comercial (PC). Al 31 de marzo del 2014, el saldo vigente de estas emisiones es de USD 6.09 MM. Actualmente se está estructurando una nueva emisión de obligaciones por USD 4 MM. La calificadora BWR ha otorgando la calificación AA a todas las emisiones de CTH.

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



A partir de diciembre 2004 hasta la fecha, CTH ha titularizado cartera hipotecaria de origenación propia mediante 5 fideicomisos: FIMECTH 2 (dic-2004), FIMECTH 3 (dic-2005), FIMECTH4 (may-2008), FIMECTH 5 (abr-2010) y CTH-BID 1 (jun-2012).

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

En junio de 2005, la CTH estructuró y manejó el primer proceso de titularización de cartera hipotecaria de terceros. Hasta la fecha se han realizado 20 procesos de esta naturaleza con 7 originadores, titularizando cartera hipotecaria por más de USD 1.100 millones.

Actualmente, CTH está estructurando 2 procesos de titularización adicionales, uno de cartera de origenación propia (FIMECTH 7) y uno con otro originador, por un valor aproximado de USD 75 millones.

1.4 Grupo financiero

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

1.5 Finalidad de la titularización

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

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

1.6 Información económica y financiera

1.6.1 Estados financieros auditados

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

1.6.2 Análisis vertical, horizontal e índices

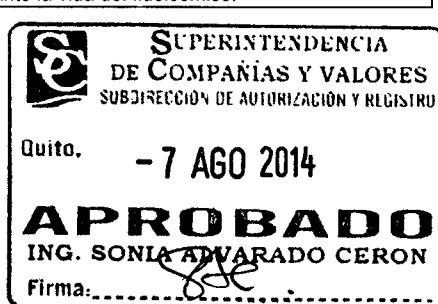
Esta información consta en el Anexo Información financiera del Originador del presente prospecto.

1.6.3 Gastos Incurridos en el Proceso

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

Gastos del Proceso			
Descripción	Monto	Porcentaje sobre la emisión	Periodicidad
Agente de Manejo	238,000	0.95200%*	por año
Mantenimiento B.V. & R.M.V.	4,575	0.01830%*	por año
Calificadora de Riesgos	8,960**	0.03584%	por año
Custodio	7,840**	0.03136%	por año
Agente Pagador	6,720**	0.02688%	por año
Auditoría	2,800**	0.01120%	por año
Publicaciones	5,000**	0.02000%	por año
Gastos Legales	5,000**	0.02000%	por año
Imprevistos	5,000**	0.02000%	por año
Colocación & R.M.V	19,375	0.07750%*	Una vez
Liquidación del Fideicomiso	5,000**	0.02000%	Una vez

* Porcentaje fijo durante la vida del fideicomiso, cuyo monto se reduce en los años siguientes ya que se calcula en función del activo del fideicomiso. **Monto fijo durante la vida del fideicomiso.



2 INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO

2.1 Generales

Nombre: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A
Dirección: Quito: Av. NN.UU E3-39 y Av. Amazonas, Edificio La Previsora, Torre A, piso 6, Oficina 601.
Guayaquil: Junín No. 114 y Panamá, Edificio Torres del Río, piso 7, oficina 2.
Teléfono: Quito: PBX: (593) (02) 227-0990 / Celular: 099826131
Guayaquil: (593) (04) 231- 4219 / 256-5334
Fax: (593) (02) 227-0990 ext. 214
Página web www.cth.com.ec
Correo electrónico hipoteca@cth.fin.ec

2.2 Objeto social

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en adelante CTH, es una compañía cuyo objeto social es el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de vivienda e infraestructura relacionada; actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello en ambos casos con la triple calidad de originador, fiduciario y colocador a través de intermediarios de valores; todo ello de conformidad con lo previsto en los incisos añadidos al Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y por el Art. 237 de la Ley de Mercado de Valores, publicado en el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998.

La CTH se encuentra inscrita en el Registro del Mercado de Valores y de la Información Pública como Agente de Manejo en procesos de titularización, según resolución No.Q.IMG.03.1914 del 27 de mayo de 2003.

Para el cumplimiento de su objeto social, la compañía podrá ejecutar todos los actos, contratos y negocios jurídicos permitidos por la legislación que sean necesarios y convenientes para el efecto.

2.3 Constitución y plazo de duración de la sociedad

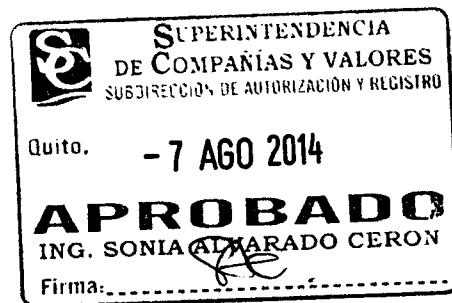
2.3.1 Constitución

La empresa se constituyó mediante escritura pública del 9 de enero de 1997, otorgada ante el Notario Primero del Cantón Quito, Dr. Jorge Machado e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el 7 de mayo de 1997, bajo la denominación social de Compañía de Titularización Hipotecaria, CTH S.A.

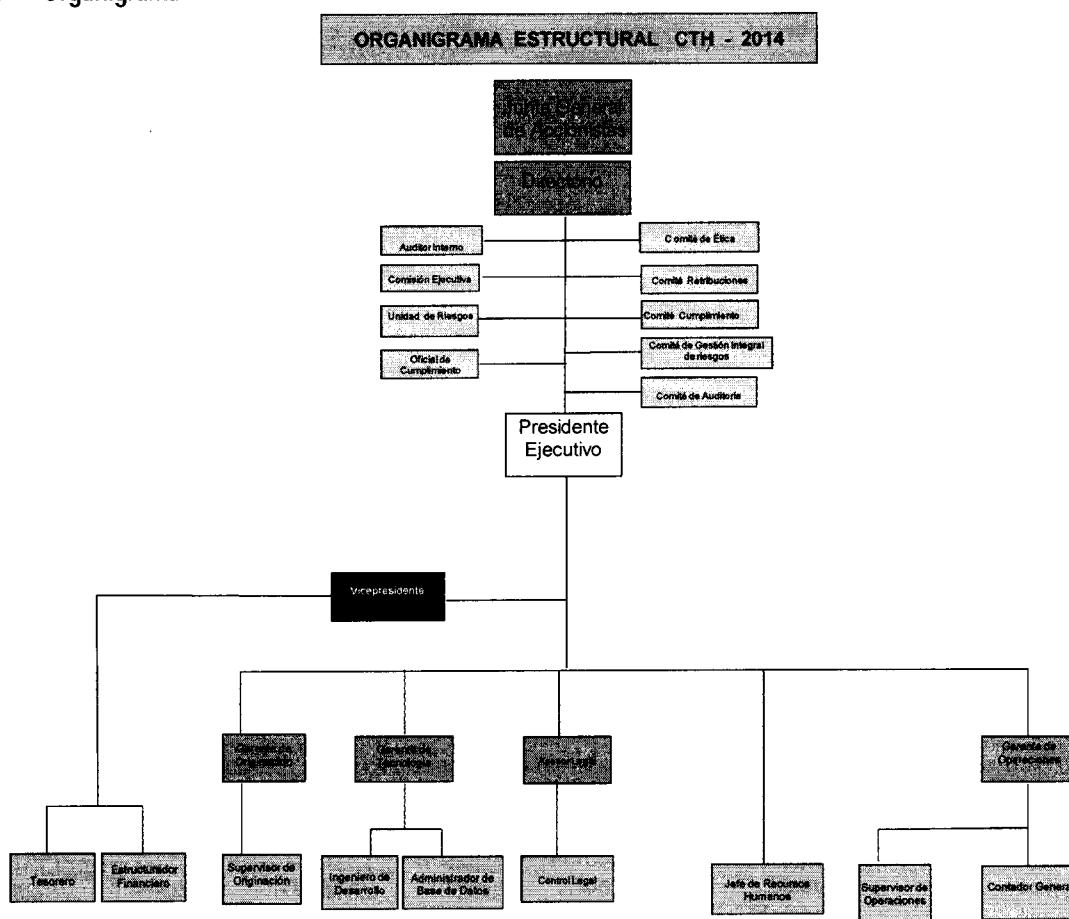
Posteriormente, mediante escritura pública de 23 de diciembre de 1998 otorgada ante el Notario Primero del Cantón Quito, Dr. Jorge Machado e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito el 24 de marzo de 1999, se cambió la denominación de la compañía a la que actualmente lleva.

2.3.2 Plazo

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



2.4 Organigrama



2.5 Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa

2.5.1 Identificación del personal administrativo

CARGO	NOMBRE
Presidente Ejecutivo	José Andino Burbano
Representante Legal	José Andino Burbano
Gerente de Finanzas	Karina Velasco Calero
Gerente de Operaciones	Christian Raza Pinto
Gerente de Originación	Alexandra García Paredes

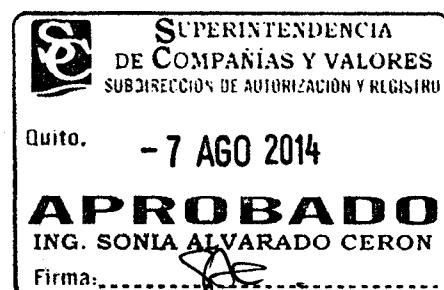
2.5.2 Experiencia del personal administrativo

Presidente Ejecutivo: JOSÉ ANDINO BURBANO

Formación Académica: Southwest State University, USA: Administración de Empresas
 Instituto de Desarrollo Empresarial Ecuador (IDE): Diplomado en Alta Dirección Empresarial

Trayectoria Laboral: 34 años de experiencia en el sector financiero
 CITIBANK, Vicepresidente.
 Presidente Ejecutivo de UNIBANCO.
 Fundador y Gerente General de SICOBRA.
 Vicepresidente Regional de Banco de Crédito.
 Asesor Senior de COINFIN.

Tiempo en CTH: 13 años



Gerente de Finanzas: KARINA VELASCO CALERO

Formación Académica: PUCE: Ingeniera Comercial, Administración Financiera.
 Trayectoria Laboral: 16 años de experiencia en el sector financiero
 Gerente de Operaciones, CTH.
 Asistente Operativo CORFINSA.
 Tiempo en CTH: 14 años

Gerente de Operaciones: CHRISTIAN RAZA PINTO

Formación Académica: PUCE: Ingeniero Comercial, Administración Financiera.
 Trayectoria Laboral: 9 años de experiencia en el sector financiero
 Supervisor de Operaciones, CTH.
 Tiempo en CTH: 7 años

Gerente de Originación: ALEXANDRA GARCIA PAREDES

Formación Académica: PUCE : Economista
 Trayectoria Laboral: 14 años de experiencia en el sector financiero
 Oficial de Negocios, CTH
 Tiempo en CTH: 14 años

2.5.3 Infraestructura técnica y administrativa

CTH S.A. cuenta con políticas, procedimientos, sistemas informáticos especializados e infraestructura física suficiente, que le permiten ejercer adecuadamente la triple calidad de originador, fiduciario y colocador. Adicionalmente, cabe señalar que CTH cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil.

2.6 Identificación y experiencia del personal directivo**2.6.1 Identificación del personal directivo**

DIRECTORES	
PRINCIPALES	ALTERNO
Mario Burbano de Lara	Juan Carlos Ayala
Mariana Ruales Ojeda	Verónica Gallardo
Eduardo Moreno	Álvaro Troya
Rubén Eguiguren Arias	
Santiago Bayas Paredes	Alejandro Ribadeneira
	Mónica Villagómez
Julio De Armas	George Lalama

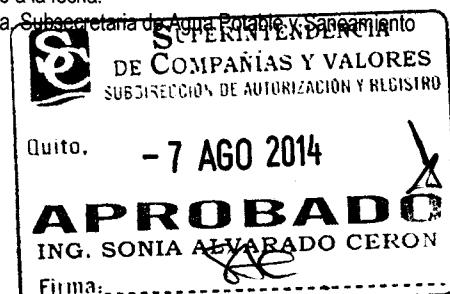
2.6.2 Experiencia del personal directivo**Presidente del Directorio: MARIO BURBANO DE LARA**

Formación Académica: Texas Tech University: Master en Ingeniería Industrial.
 Trayectoria Laboral: Mutualista Pichincha, Gerente General desde diciembre 2000 hasta la fecha.
 Metropolitan Touring International, Vicepresidente de Finanzas, Vicepresidente Comercial,
 Vicepresidente de Planeación, Director, Asesor del Directorio y del Presidente Ejecutivo.

Director Principal: MARIANA RUALES OJEDA

Formación Académica: UTPL: Diplomado en Gestión de Finanzas.
 PUCE: Ingeniera Comercial.
 PUCE: Licenciada en Administración de Empresas.

Trayectoria Laboral: BEV, Gerente General desde febrero 2013 a la fecha.
 Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, Subsecretaría de Agua Potable y Saneamiento



desde septiembre 2012 a febrero 2013.
Banco del Estado, Asesor de la Gerencia General desde enero a septiembre 2012.
Ministerio de Salud Pública del Ecuador, Asesor del Ministro de Salud desde julio a diciembre 2011.
Banco Internacional, Vicepresidente de Banca Privada desde 2003 a 2006.
Banco Internacional, Gerente de Banca Privada desde 2001 a 2002.

Director Principal: EDUARDO MORENO

Formación Académica: UCACUE: Licenciado en Ciencias Políticas y Sociales.
UCACUE: Doctor en Jurisprudencia.
UCUENCA: Diplomado Superior en Derecho Procesal Penal
Trayectoria Laboral: BIESS, Gerente de Crédito desde enero 2014 a la fecha
BIESS, Asesor Legal desde julio 2013 a diciembre del 2013.
Función Judicial del Azuay desde 2007 a 2012.
Filocard S.A., Gerente de la Regional Sur desde 1993 a 1999.
Banco del Austro S.A., Gerente de Tarjetas de Crédito 1991.

Director Alterno: RUBÉN EGUIUREN ARIAS

Formación Académica: Northeastern University: Master en Administración de Empresas.
EPN: Ingeniero Civil.
Trayectoria Laboral: Produbanco, Vicepresidente de Banca Corporativa desde marzo 2012 a la fecha.
Citibank N.A. Sucursal Ecuador, Director de Banca Corporativa, Multinacional e Instituciones Financieras desde junio 2007 a febrero 2012.
Citibank N.A. Sucursal Ecuador, Vicepresidente Finanzas Corporativas y Sector Público desde diciembre 2004 a mayo 2007.

Director Principal: SANTIAGO BAYAS PAREDES

Formación Académica: Vanderbilt University: Master en Economía.
PUCE: Economista.
Trayectoria Laboral: Banco Pichincha, Vicepresidente de Tesorería y Mercado de Capitales desde junio 1997 a la fecha.
Banco Popular, Analista de Mercados de la Tesorería Regional desde diciembre 1996 a mayo 1997.
Banco Central del Ecuador, Director General de Estudios, desde septiembre 1993 a octubre 1996.

Director Principal: JULIO DE ARMAS

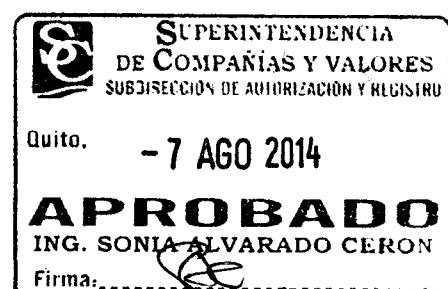
Formación Académica: Universidad Metropolitana: Licenciado en Ciencias Administrativas, Mención Gerencia.
Trayectoria Laboral: CAF, Ejecutivo principal de sectores productivos y financieros desde octubre 2012 a la fecha.
CAF, Ejecutivo de Crédito desde octubre 2008 a octubre 2012.
Banco Mercantil, Especialista de Crédito desde noviembre 2005 a mayo 2007.

Director Alterno: JUAN CARLOS AYALA

Formación Académica: INCAE: Master en Administración de Empresas.
PUCE: Ingeniero Civil.
Trayectoria Laboral: Banco del Pacífico, Director de Negocios Región Sierra-Austral desde mayo 2005 a la fecha.
Banco del Pacífico, Gerente Regional de Servicios Financieros Corporativo – Empresarial desde marzo 2003 a mayo 2005.

Director Alterno: VERÓNICA GALLARDO

Formación Académica: UDLA: Master en Economía con mención en Descentralización y Desarrollo Local
IESA: Master en Políticas Públicas
Trayectoria Laboral: Banco del Estado, Gerenta General desde diciembre 2013 a la fecha.
Ministerio de Finanzas, Viceministra de Finanzas desde 2013 a noviembre 2013.



Director Alterno: ALVARO TROYA

Formación Académica: PUCE: Egresado de Economía.
Trayectoria Laboral: Solucintegsa, Gerente General, desde marzo 2010 a la fecha.
Ministerio Coordinador de la Política Económica, Asesor, desde mayo 2010 a la fecha.
Dret Consultores, Consultor Gerente de Finanzas Corporativas, desde enero 2007 a mayo 2010.

Director Alterno: ALEJANDRO RIBADENEIRA

Formación Académica: Portland State University: Master in Business Administration.
PUCE: Ingeniero Comercial.
Trayectoria Laboral: Banco General Rumiñahui, Gerente General desde enero 2007 a la fecha.
Gerente Nacional de Negocios desde enero 2005 a enero 2007.
Gerente Nacional de Banca de Empresas desde julio 2003 a enero 2005.

Director Alterno: MÓNICA VILLAGÓMEZ

Formación Académica: PUCE: Doctora en Jurisprudencia.
Trayectoria Laboral: Presidenta Ejecutiva de la Bolsa de Valores de Quito desde 2002 a la fecha.
Presidenta del Subcomité Técnico de Trabajo de la Federación Iberoamericana de Bolsas FIAB desde 2005 al 2007.

Director Alterno: GEORGE LALAMA

Formación Académica: Universidad Carlos III de Madrid: MBA.
PUCE: Doctor en Jurisprudencia.
Trayectoria Laboral: Banco Internacional, Vicepresidente Ejecutivo, desde marzo 2013 a la fecha.
Banco Internacional, Vicepresidente Jurídico, desde junio 2010 a marzo 2013.
Citibank, N.A. Centro América, Director Legal Regional, Centroamérica y Panamá, desde enero 2008 a mayo 2010.
Citibank, N.A. Sucursal Ecuador, Vicepresidente - Country General Counsel, desde agosto 2003 a enero 2008.

2.7 Apoderado Especial del Fideicomiso

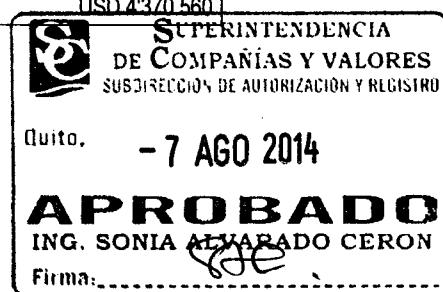
Observando lo dispuesto en la Resolución No. JB-2002-488 de 24 de septiembre de 2002, la representación legal del Fideicomiso la ejercerá una persona distinta del representante legal del Agente de Manejo, por lo cual el Directorio de CTH en fecha 17 de noviembre del 2005, designó al Dr. Julio Jurado Vivar, como Apoderado Especial para los procesos de titularización de CTH.

2.8 Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores

La empresa fue inscrita en el Registro del Mercado de Valores, como Administradora de Fondos y Fideicomisos para actuar como Agente de Manejo en procesos de titularización de cartera hipotecaria, bajo el número 2003.1.10.00030 de 25 de junio de 2003.

2.9 Capital social y composición accionaria**2.9.1 Capital social**

Capital de CTH S.A.	
Capital Suscrito:	USD 2'185.280
Capital Pagado:	USD 2'185.280
Capital Autorizado:	USD 4'370.560



2.9.2 Composición accionaria y principales accionistas

Composición accionaria	
Número de acciones suscritas:	2'185.280
Valor nominal de cada acción:	USD 1
Clases:	Ordinarias y nominativas
Serie:	No tienen serie

Nota: Las acciones fueron inscritas en el Registro del Mercado de Valores, el 28 de abril del 2003, bajo el número 2002.1.02.00435.

Principales accionistas	
Corporación Andina de Fomento	10.48%
Banco de la Producción Produbanco S.A.	19.26%
Banco Ecuatoriano de la Vivienda	39.89%
Banco del Pacífico	6.61%
Banco del Pichincha	6.08%
Otros 28 accionistas	17.69%

2.10 Información económica y financiera

2.10.1 Estados financieros auditados

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

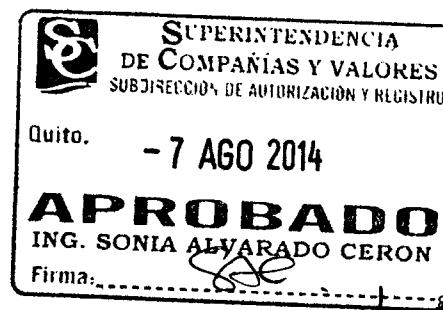
2.10.2 Análisis vertical, horizontal e índices

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

2.11 Aclaratoria

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





3 INFORMACIÓN SOBRE EL PATRIMONIO AUTÓNOMO EMISOR

3.1 Denominación específica del Patrimonio Autónomo

FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7, FIMECTH 7

3.2 Fecha y escritura pública de constitución

Escritura Pública de Constitución otorgada el 19 de septiembre de 2012, ante el Notario Tercero del cantón Quito.

3.3 Registros pertinentes

Registro	Número
Registro Único de Contribuyentes	1792395275001
Registro del Mercado de Valores, FIMECTH 7	ver Carátula
Registro del Mercado de Valores, VACTH 7	ver Carátula

3.4 Resumen del Contrato de Fideicomiso

3.4.1 Finalidad y objeto

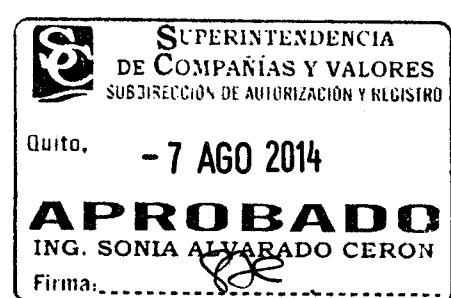
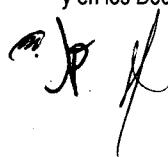
- Que el Fideicomiso desarrolle un proceso de titularización de cartera con garantía hipotecaria, acorde con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores.
- Que el Fideicomiso adquiera créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración de los correspondientes contratos de compraventa para que el Agente de Manejo, o quien este designe como Administrador de cartera, cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le corresponda como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución de este Fideicomiso, los asociados con la administración de los créditos y los asociados con el manejo y operación del Fideicomiso.
- Que el Fideicomiso emita valores de contenido crediticio denominados VACTH 7, en adelante "Títulos Valores" y, con el producto de la emisión de dichos valores y otros valores a su favor, pague el precio pactado por la compra de los créditos.

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

3.4.2 Obligaciones y Derechos del Agente de Manejo

Obligaciones:

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



Derechos:

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

3.4.3 Derechos de los Inversionistas

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

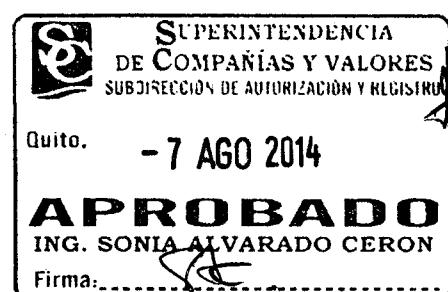
- Cobrar las sumas de dinero que tengan derecho por concepto de pagos de capital e intereses que generen los Títulos Valores.
- Ejercer el derecho de cobro preferente según la prelación de pago de la emisión descrita en el Reglamento de Gestión y en los Documentos Relacionados.
- Comparecer, por si o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

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

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

3.4.4 Rendición de cuentas

La rendición de cuentas, a cargo del Agente de Manejo, se efectuará anualmente, hasta el 31 de mayo de cada año y siguiendo los principios y los requerimientos de información establecidos en la Ley de Mercado de Valores y las normas complementarias, sin perjuicio del derecho del Originador o del Beneficiario Principal, mientras sea Beneficiario del Fideicomiso de Titularización, de solicitar en cualquier momento la información que consideren necesaria respecto a la Cartera Hipotecaria, los ingresos y gastos y el proceso



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

3.4.4.1 Información a inversionistas

Mensualmente el Agente de Manejo publicará en su página web: www.cth.com.ec información referente al comportamiento de los créditos hipotecarios que garantizan la emisión e información necesaria para calcular el pago y saldo insoluto de los Títulos Valores, en la forma prevista en el Anexo Reporte de Pagos y en el Anexo Declaración de Pago de Títulos del Reglamento de Gestión.

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

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

3.4.4.2 Información a órganos de control

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

3.4.5 Honorarios del Agente de Manejo

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

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

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

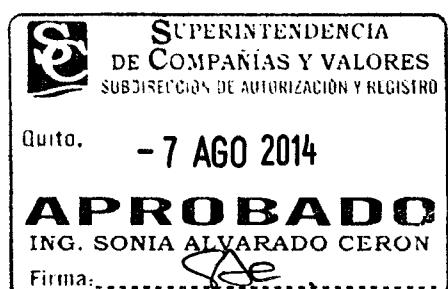
Salvo que se establezca expresamente lo contrario para casos específicos, todos los gastos incurridos por el Agente de Manejo en el ejercicio de sus obligaciones correrán por cuenta del Fideicomiso, de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso y de los Documentos Relacionados.

3.5 Descripción y valor del activo transferido y garantía

3.5.1 Descripción del activo

El activo del Fideicomiso estará conformado por:

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



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

3.5.2 **Valor del activo**

El valor del activo identificado como créditos de vivienda con garantía hipotecaria será de hasta USD 25'000,000.00 (Veinte y cinco millones con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América).

3.5.3 **Garantías del activo**

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

3.5.4 **Descripción del tipo y Características iniciales de la cartera**

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

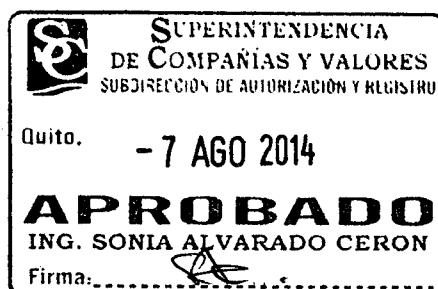
3.5.5 **Resumen de la calificación**

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

A continuación detallamos el Resumen de la Calificación.

Créditos para la Vivienda	Total
Riesgo Normal	25'348,873.46
Riesgo Potencial	0.00
Riesgo Deficiente	0.00
Dudoso Recaudo	0.00
Pérdida	0.00
TOTALES	25'348,873.46

Con saldos vigentes al 30 de junio de 2014



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

3.6 Reglamento de Gestión

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

3.7 Identificación de Riesgos

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

3.7.1 Riesgo de crédito

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

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

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

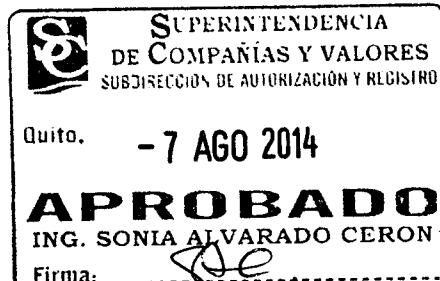
3.7.2 Riesgo de prepago de los Títulos Valores

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

3.7.3 Riesgo de prepago de los Créditos Hipotecarios

El riesgo de prepago de los créditos hipotecarios no se cubre en el proceso de titularización y, por tal motivo, no se introducen mecanismos de seguridad para eliminarlo o mitigarlo. No obstante, con el fin que los inversionistas puedan estimar la incidencia de este riesgo, a título meramente informativo, se presenta el siguiente cuadro en el cual se proyecta la amortización de los Títulos Valores a diferentes niveles de prepago.

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



Saldo Insoluto de los Títulos Valores bajo diferentes supuestos de Prepago

CLASE A1

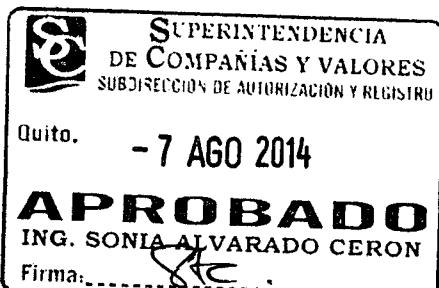
Prepago	0%	3%	6%	7%	8%	10%	12%	14%	16%
Meses									
12	90%	86%	82%	81%	80%	78%	75%	72%	70%
24	76%	68%	61%	59%	56%	52%	47%	43%	38%
36	60%	50%	41%	38%	35%	30%	23%	18%	13%
48	44%	33%	22%	18%	15%	10%	3%	0%	0%
60	28%	15%	4%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
72	12%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
84	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
96	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TIR	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Vida Promedio	3.56	2.99	2.55	2.43	2.31	2.15	1.94	1.79	1.65
Duración	3.13	2.68	2.32	2.22	2.12	1.98	1.80	1.67	1.55
Duración Modificada	3.12	2.66	2.31	2.20	2.11	1.97	1.79	1.66	1.54

CLASE A2

Prepago	0%	3%	6%	7%	8%	10%	12%	14%	16%
Meses									
12	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
24	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
36	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
48	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	93%	81%
60	100%	100%	100%	100%	93%	81%	65%	53%	42%
72	100%	98%	72%	64%	57%	46%	31%	20%	11%
84	91%	62%	38%	31%	25%	15%	3%	0%	0%
96	53%	27%	7%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
TIR	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%
Vida Promedio	8.05	7.32	6.63	6.42	6.21	5.89	5.45	5.12	4.81
Duración	6.22	5.78	5.35	5.21	5.07	4.86	4.56	4.32	4.10
Duración Modificada	6.18	5.75	5.32	5.18	5.04	4.83	4.53	4.30	4.08

CLASE A3

Prepago	0%	3%	6%	7%	8%	10%	12%	14%	16%
Meses									
12	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
24	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
36	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
48	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
60	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
72	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
84	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	77%	46%
96	100%	100%	100%	100%	84%	52%	13%	0%	0%
108	100%	77%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
120	16%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TIR	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%
Vida Promedio	9.73	9.17	8.62	8.44	8.27	7.98	7.58	7.25	6.92
Duración	6.93	6.66	6.37	6.28	6.18	6.03	5.80	5.61	5.42
Duración Modificada	6.89	6.61	6.33	6.24	6.14	5.99	5.76	5.57	5.38



CLASE A1										
Prepago	0%	3%	6%	7%	8%	10%	12%	14%	16%	
Meses										
12	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
24	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
36	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
48	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
60	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
72	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
84	100%	100%	100%	100%	100%	100%	99%	85%	74%	
96	100%	100%	88%	80%	73%	62%	51%	45%	41%	
108	76%	49%	32%	29%	25%	22%	20%	20%	19%	
120	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
132	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
144	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
TIR	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%	10.78%
Vida Promedio	9.32	8.97	8.65	8.56	8.46	8.31	8.13	8.03	7.93	
Duración	5.91	5.78	5.66	5.62	5.58	5.51	5.43	5.38	5.30	
Duración Modificada	5.86	5.73	5.60	5.56	5.52	5.46	5.38	5.33	5.25	

En cada clase, los encabezados de las columnas representan el nivel de prepago experimentado por la cartera. Así, en caso de experimentar un índice de prepago del 8%, al mes 36 la Clase A1 tendría un saldo insoluto por alrededor del 35% de su valor original. Correspondientemente, la vida promedio, duración, duración modificada, presentados en las tres últimas filas del cuadro varían de acuerdo al índice de prepago utilizado.

3.7.4 Riesgo de base

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

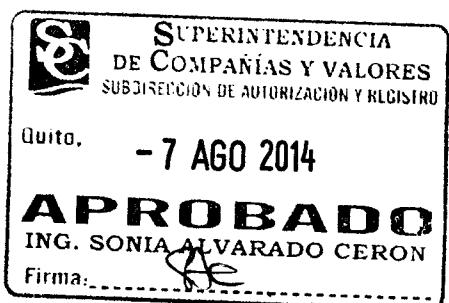
3.7.5 Volatilidad de la tasa de interés

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

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

3.7.6 Riesgos sistémicos

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



Quito,

- 7 AGO 2014

APROBADO
ING. SONIA ALVARADO CERON

Firma:

15

3.7.7 Otros riesgos

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

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

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

3.8 Descripción detallada de los flujos

En el Reglamento de Gestión del FIMECTH 7, se presenta como Anexo el "Cálculo de Factores de Desviación de Flujos", el cual tiene como objetivo definir y calcular los factores que distorsionan los flujos teóricos de la cartera hipotecaria, fundamentalmente explicados por la mora, el prepago y la siniestralidad, y de esta manera determinar el efecto que generan en la amortización de las clases de la estructura. En este documento constan entre otros puntos, las características particulares del activo subyacente, el comportamiento histórico de los flujos de la cartera a titularizar y las proyecciones de los mismos.

3.8.1 Características y Proyección de los flujos

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

3.8.1.1 Flujo de la Cartera Hipotecaria

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

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

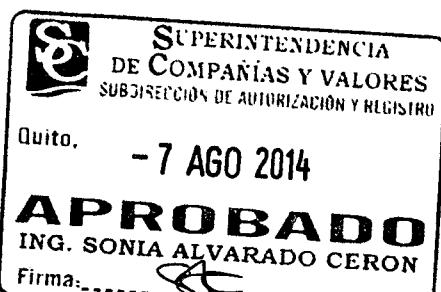
Para la proyección del flujo que ingresa al Fideicomiso, se han utilizado criterios conservadores. Esto lo evidencian los índices observados, respecto de los utilizados para determinar el plazo legal. A continuación se comparan estos índices:

Indicador	Observado	Utilizado
Mora de un día o más	8.01%	14.26%
Mora mayor a 90 días	0.29%	1.19%
Prepago (CPR)	9.34%	9.63%

3.8.1.2 Flujo de los Títulos Valores

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

Clase	Valor Nominal (Hasta USD)
A1	15,500,000.00
A2	6,500,000.00
A3	1,499,000.00
A4	1,500,000.00
A5	1,000.00
Total	25,000,000.00

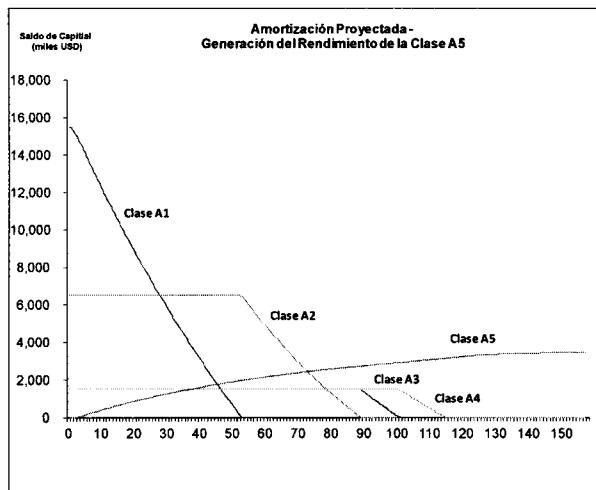


Las características de los flujos de los Títulos Valores dependen del comportamiento de los créditos hipotecarios, que a su vez dependen de la siniestralidad, la mora y el prepago, descritos previamente. De cumplirse los supuestos de siniestralidad, mora y prepago, el Fideicomiso tendría los recursos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

El siguiente cuadro resume las características de los títulos:

	A1	A2	A3	A4	A5
TIR Nominal	6.00%	6.75%	7.50%	10.78%	N/A
Vida Promedio (años)	2.15	5.89	7.98	8.31	9.83
Duración (años)	1.98	4.86	6.03	5.51	9.83
Duración Modificada	1.97	4.83	5.99	5.46	9.74
Vencimiento Calculado (Meses)	54	90	102	117	118
Vencimiento Legal (Meses)	66	102	114	129	130

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



Como se describe en el Anexo Flujo de los Títulos Valores y como se observa en el gráfico, el pago de capital comienza con la Clase A1 hasta su total amortización, luego se amortiza la Clase A2, posterior a la cancelación total de la Clase A2 inicia la amortización de la Clase A3 cancelada la totalidad de la Clase A3, se considerará como clase en amortización a la Clase A4. 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.

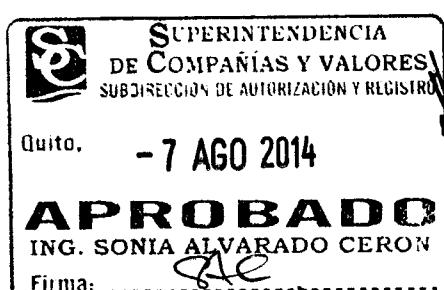
3.9 Descripción del mecanismo de garantía

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases, tal como lo dispone y facilita el artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores; en tal virtud, a las clases subordinadas (Clase A5 respecto del resto de clases, de la clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1, de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1 y de la Clase A2 respecto de la Clase A1) se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el presente Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso y Reglamento de Gestión.

Los porcentajes de subordinación de cada clase son los siguientes:

- La Clase A1 es privilegiada respecto de las clases A2, A3, A4 y de la Clase A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 61.29% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A2 es privilegiada respecto de las clases A3, A4 y A5, por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 46.15% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A3 es privilegiada respecto de las clases A4 y A5, , por lo que cuenta con una garantía de flujos equivalentes al 100.13% del total de su valor nominal, más los activos remanentes del Fideicomiso.

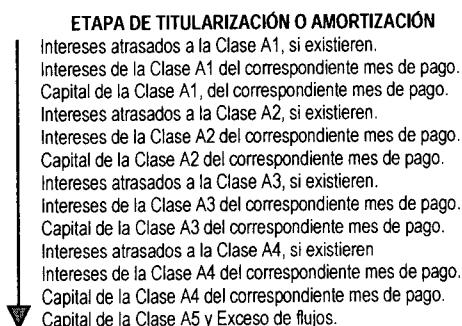
[Firma]



- La Clase A4 es privilegiada respecto de la Clase A5, pero subordinada de las clases A1, A2 y A3, y garantizada, igual que la Clase A5, por los activos remanentes del Fideicomiso.
- La Clase A5 es subordinada del resto de clases, se constituye de los activos remanentes que quedarían como saldo después del pago de las clases privilegiadas, representa un valor esperado y no un valor definitivo.

3.9.1 Prelación de Pagos

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



3.10 Procedimiento especial

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

3.11 Gastos del Fideicomiso

3.11.1 Gastos de Constitución

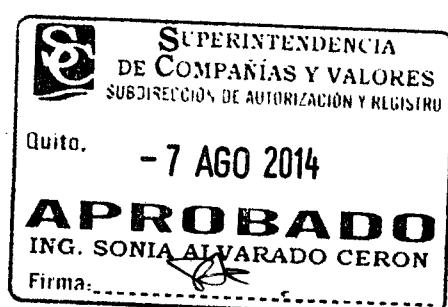
Se consideran como Gastos de Constitución entre otros, aquellos incurridos para pagar todos aquellos gastos y costos relacionados con:

- La constitución del presente Fideicomiso
- La emisión e Inscripción de los Títulos Valores en el Registro de Mercado de Valores y venta de los mismos a través de las Bolsas de Valores.

3.11.2 Gastos de Operación

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

- Las comisiones, honorarios o cualquier forma de remuneración a los que tenga derecho el Agente de Manejo y el Administrador.
- El costo de mantenimiento del registro del Fideicomiso de Titularización en el Registro de Mercado de Valores.
- Los honorarios pagados al Agente Pagador, Custodio, Calificadora de Riesgo y Auditor Externo.
- Los gastos que ocasiona el suministro de información a los Inversionistas incluida la impresión de prospectos adicionales.



- Los gastos de inscripción de las garantías hipotecarias que respaldan la Cartera Hipotecaria en el Registro de la Propiedad, y que no hayan sido recuperadas de los deudores de dicha Cartera Hipotecaria.
- Honorarios y costos legales incurridos para la defensa del Fideicomiso de Titularización o para la cobranza de los créditos hipotecarios que no hayan sido pagados por los deudores de dicha Cartera Hipotecaria.
- Los honorarios pagados a asesores y especialistas sobre temas puntuales que afecten a la administración del Fideicomiso de Titularización y/o a los activos que lo conforman.
- Las comisiones en favor de casas de valores y bolsas de valores causadas por negociaciones de compra y venta de valores.
- Las comisiones, intereses, tributos y gastos de manejo que afecten las cuentas corrientes, cuentas de ahorro o inversiones que tenga el Fideicomiso de Titularización, si las hubiere.
- Los tributos que afecten directamente a los bienes y operaciones del Fideicomiso de Titularización, si los hubiere o aquellos que se determinen en el futuro.
- Los pagos por las pólizas de seguros, que deba realizar el Agente de Manejo o el Administrador, por cuenta de los deudores hipotecarios de la Cartera Hipotecaria (en adelante, los "Deudores Hipotecarios").
- Los gastos en que incurra el Agente de Manejo como consecuencia de la prestación de servicios de ventanilla en la recaudación periódica de los pagos de la Cartera Hipotecaria de propiedad del Fideicomiso de Titularización.
- El pago de impuestos a los créditos, a los bienes que los amparan, incluidos aquellos que se occasionen como consecuencia de la realización de dichos bienes.
- Los gastos en que incurra el Agente de Manejo o el Administrador como consecuencia de la administración y mantenimiento de los bienes que pasen a control y/o dominio del Fideicomiso de Titularización por cualquier causa o motivo.
- Los gastos que, por concepto de recaudación, cobren al Agente de Manejo o al Administrador, los recaudadores contratados para tal efecto.
- Los gastos que se occasionen por reformas a los Contratos de Constitución y Documentos Relacionados, incluidos aquellos que sean necesarios para la aprobación de las reformas, de ser requeridos.
- En general todos y cualesquier gastos y costos incurridos por el Fideicomiso de Titularización de conformidad con los términos de este Reglamento de Gestión, Contrato de Fideicomiso de Titularización y con los Documentos Relacionados.
- El premio en compra de cartera detallado en el Anexo de Especificaciones.

3.11.3 Proyección de Gastos del Fideicomiso:

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

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

3.12 Aspectos tributarios

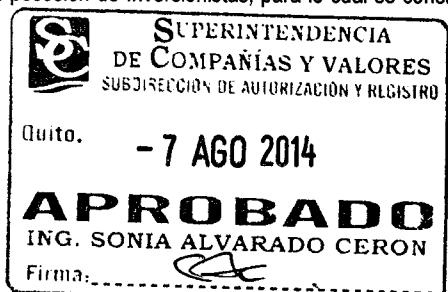
El manejo tributario del proceso de titularización deberá atender a lo establecido en la Ley de Régimen Tributario Interno, el Reglamento de Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, y las normas relacionadas que sean aplicables. En caso que alguna Ley o disposición futura modifique el régimen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

3.13 Causales de terminación y procedimiento de liquidación del Fideicomiso

3.13.1 Causales de terminación

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

- Por haberse redimido todos y cada uno de los valores emitidos con cargo al presente Fideicomiso, aun cuando no se hayan recaudado todos los títulos en posesión de Inversionistas, para lo cual se considerará



suficiente la entrega de fondos al Agente Pagador, o la consignación de estos valores de acuerdo con la Ley.

- Por solicitud fundamentada del Agente de Manejo, aprobada por el BID, mientras ostente la calidad de Beneficiario, o en su defecto, por el Comité de Vigilancia
- Cuando los gastos del patrimonio de propósito exclusivo, excluyendo los gastos de constitución, superen sus ingresos y que los gastos, excluidos los de constitución, se prevean como recurrentes.
- Por acuerdo mutuo entre el BID, mientras ostente la calidad de Beneficiario, o en su defecto, entre todos los Inversionistas que mantengan inversiones vigentes y el Agente de Manejo
- Por sentencia ejecutoriada dictada por autoridad judicial competente o laudo arbitral, de conformidad con la Ley.
- Únicamente tras la solicitud del BID, mientras ostente la calidad de Beneficiario, por no haberse iniciado la etapa de titularización luego de dieciocho meses de iniciada la etapa de acumulación.
- Por imposibilidad en el cumplimiento del objeto del Fideicomiso.
- Por las demás causales determinadas en la Ley.

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

3.13.2 Procedimiento de liquidación

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

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

3.14 Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo

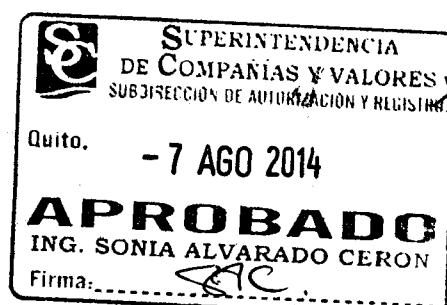
3.14.1 Causales de sustitución

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

- Dolo o culpa leve del Agente Manejo en la administración del Fideicomiso, debidamente dictaminados por un tribunal arbitral.
- Mientras el BID sea Beneficiario del Fideicomiso de Titularización, que el BID haya solicitado la sustitución del Agente de Manejo, indicando que se ha producido un supuesto de incumplimiento de las obligaciones contractuales de CTH frente al BID.
- Disolución o liquidación del Agente Manejo.

3.14.2 Procedimiento de sustitución

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



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

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

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

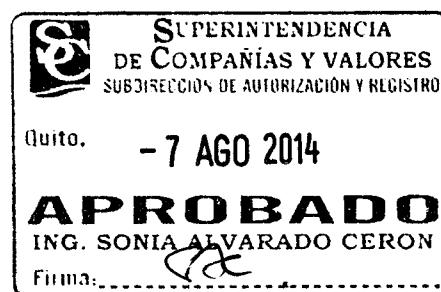
3.15 Auditoría

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

3.16 Información económica y financiera

3.16.1 Estados financieros

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



21

4 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

4.1 Generales

Administrador de la Cartera Hipotecaria	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS, CTH S.A.
Agente Pagador:	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS, CTH S.A.
Custodio:	PRODUBANCO
Mecanismo de Garantía:	Consiste en la subordinación entre clases descrita con detalle en este prospecto.
Forma de Presentación:	Los valores serán desmaterializados y estarán instrumentados en títulos a los que se los denominará los Títulos Valores o VACTH 7.
Resumen de la Calificación de Riesgos:	PCR ha otorgado las siguientes calificaciones por clases:
	CLASE A1 AAA
	CLASE A2 AAA
	CLASE A3 AA
	CLASE A4 A-
	CLASE A5 B

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

4.2 Monto total de la emisión

Hasta USD 25'000,000.00 (Veinte y cinco millones con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América).

4.3 Destinatarios

Inversionistas institucionales, inversionistas particulares y público en general.

4.4 Plazo de la Oferta Pública

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

4.5 Procedimiento para la colocación

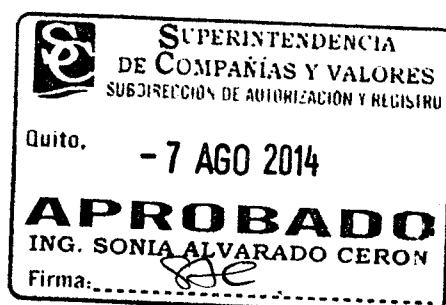
En las bolsas de valores del país, mediante Casas de Valores.

4.6 Monto mínimo de la inversión

USD 1.000,00 (Mil con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América) para las clases A1, A2, A3, A4 y USD 10,00 (Diez con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América) para la clase A5.

4.7 Forma y lugar de suscripción de los valores

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



4.8 Características de los valores a emitir

4.8.1 Tipo

Los valores a emitirse son valores de contenido crediticio.

4.8.2 Valor nominal

Clases	Valor Nominal (USD)	Proporción
A1	15,500,000.00	62.00%
A2	6,500,000.00	26.00%
A3	1,499,000.00	5.996%
A4	1,500,000.00	6.00%
A5	1,000.00	0.004%
TOTAL	25,000,000.00	100.00%

4.8.3 Naturaleza de los títulos valores

Los Títulos serán desmaterializados y nominativos.

4.8.4 Plazo

Los títulos tendrán los siguientes plazos en meses:

Plazo Calculado

Clase	Vencimiento Calculado desde la Emisión
A1	54
A2	90
A3	102
A4	117
A5	118

Plazo Legal

Clase	Vencimiento Legal desde la Emisión
A1	66
A2	102
A3	114
A4	129
A5	130

4.8.5 Rendimientos económicos

4.8.5.1 Rendimiento de las clases privilegiadas

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

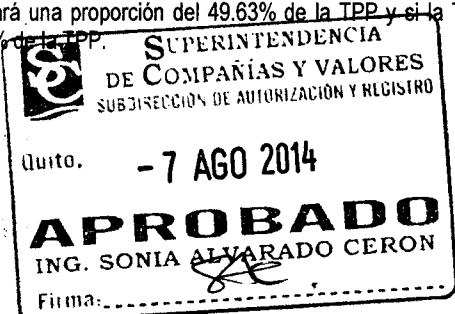
Clases	Tasa de interés		
	TPP < 8%	Si 8% < TPP <= 12%	Si TPP > 12%
A1	40.25%	TPP - 4.78 p.p.	60.17%
A2	49.63%	TPP - 4.03 p.p.	66.42%
A3	59.00%	TPP - 3.28 p.p.	72.67%
A4	100.00%	TPP	100.00%
A5		Ver Nota	

p.p.- Puntos porcentuales.

Nota.- 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.

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

Si la TPP es menor o igual a 12% pero mayor o igual a 8%, la Clase A2 pagará la TPP menos 4.03 puntos porcentuales. Si la TPP es menor a 8% se pagará una proporción del 49.63% de la TPP y si la TPP es mayor a 12% se pagará una proporción del 66.42% de la TPP.



4.8.5.2 Rendimiento de la clase más subordinada

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

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

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

4.8.6 Periodicidad

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

4.8.6.1 Amortización de Capital

Para la Etapa de Titularización o Amortización, se define como "clase en amortización", en primer lugar a la Clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2, se considerará como clase en amortización a la Clase A3. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A3, se considerará como clase en amortización a la Clase A4. 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.

El valor a amortizar de la clase en amortización, será el valor total de capital recaudado más el exceso de flujos, de existir, al día de cierre del mes anterior al día de pago.

4.8.6.2 Pago de Intereses

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

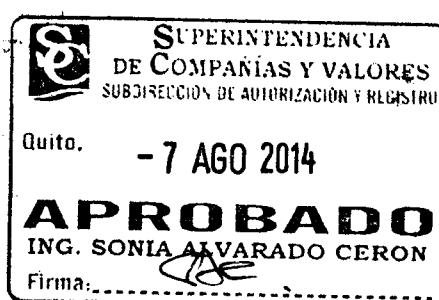
Cálculo de los Intereses

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

Para el cálculo y pago de los intereses se deberá usar la TPP calculada al día de cierre del segundo mes inmediato anterior al día de pago. En caso que el inversionista no efectúe el cobro en las fechas establecidas no se reconocerán intereses sobre los montos exigibles y no cobrados por el inversionista.

Respecto de la clase más subordinada se procederá de la siguiente manera:

- El resultado del Fideicomiso de Titularización, excluido el Rendimiento de la clase más subordinada, se calculará mensualmente al fin del día de cierre. Dicho resultado se aplicará para amortizar el premio en compra de cartera y otras cuentas por cobrar asumidas por la clase subordinada, pendientes de amortizar hasta que su saldo sea cero, luego de lo cual, el resultado del Fideicomiso de Titularización (Rendimiento Clase de la más Subordinada) será registrado y acumulado como una cuenta por pagar a la clase más subordinada. Esta cuenta acumulada por pagar será cancelada después de la amortización total de las otras clases, excluida la clase más subordinada, además de todos los pasivos del Fideicomiso de Titularización, si existieren.
- El pago de la cuenta acumulada por pagar a la clase más subordinada será efectuado mediante transferencia del 100% de los activos remanentes en el Fideicomiso de Titularización, una vez canceladas todas las clases privilegiadas.



4.8.7 Día de pago

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

4.8.8 Forma y lugar de pago del capital e interés

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

De requerir transferencia, éstas podrán ser hechas, el mismo día, si los Títulos Valores son entregados en las oficinas del Agente Pagador hasta las 10:00 horas, de lo contrario el pago se realizará el día siguiente. De requerir cheque, los pagos podrán ser efectuados, el mismo día, si los Títulos Valores son entregados en las oficinas del Agente Pagador hasta las 13:30 horas, de lo contrario el pago se realizará el día siguiente.

Los pagos se harán en las oficinas del Agente Pagador, ubicadas en Quito, Av. Naciones Unidas E3-39 y Av. Amazonas, Edificio La Previsora, Torre A, piso 6, Oficina 601. Teléfono: PBX: (02) 2270-990.

4.8.9 Derechos del inversionista

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

4.8.10 Clases, series y número de títulos

CLASES	SERIES	No. DE TÍTULOS	VALOR NOMINAL USD	MONTO POR SERIE EN USD	TOTAL POR CLASE	Porcentaje
A1	1	15,500	1,000.00	15,500,000.00	15,500,000.00	62.00%
A2	1	6,500	1,000.00	6,500,000.00	6,500,000.00	26.00%
A3	1	1,499	1,000.00	1,499,000.00	1,499,000.00	5.996%
A4	1	1,500	1,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00	6.00%
A5	1	10	100.00	1,000.00	1,000.00	0.004%
Total		25,009			25,000,000.00	100.00%

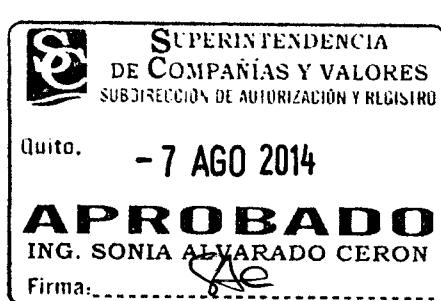
4.8.11 Condiciones de pago anticipado

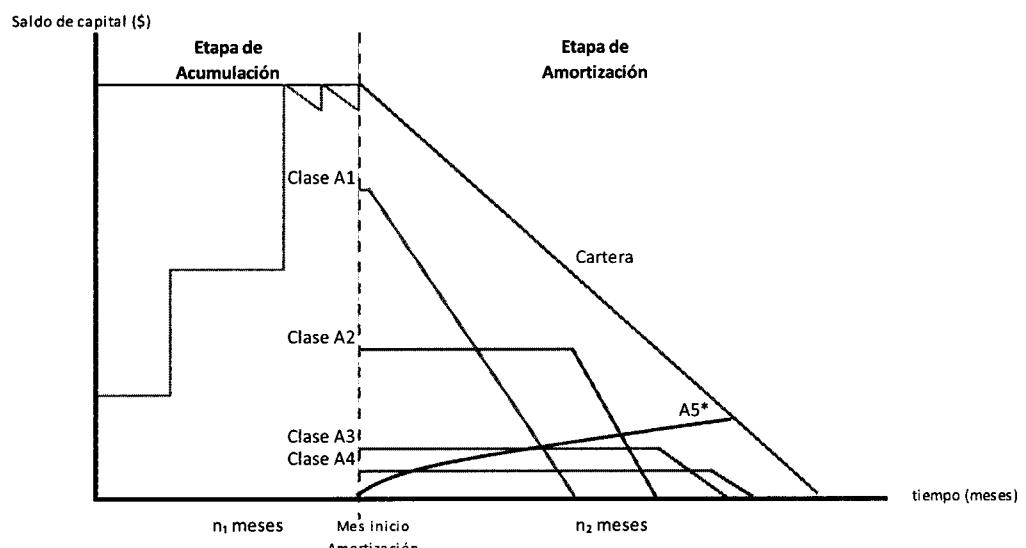
La estructura de esta titularización, a través del establecimiento del mecanismo de garantía y la aplicación del exceso de flujos para pagar con mayor rapidez a las clases privilegiadas, constituye una condición permanente de pago anticipado, pagos que pueden variar mes a mes. Esta estructura asegura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

4.8.12 Estructura

La presente titularización contempla una estructura en la que existen dos etapas, la Etapa de Acumulación y la Etapa de Titularización o Amortización, mismas que son detalladas en el punto 9 del Reglamento de Gestión, el cual a su vez consta como anexo en el presente Prospecto de Oferta Pública.

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



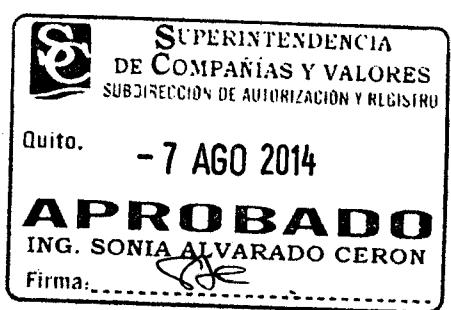


* La representación gráfica de la clase A5 muestra la creación de valor en el escenario probable

JP

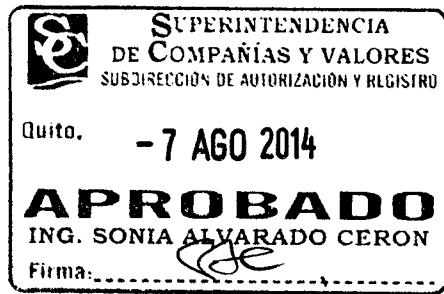
JP

C



Anexo Estados Financieros Auditados

del Originador - Agente de Manejo

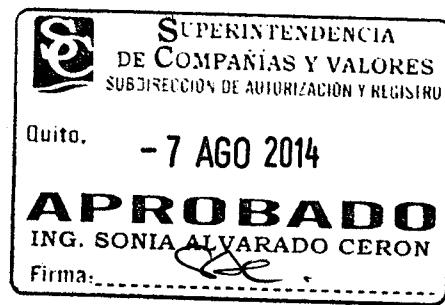


Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S. A.

Estados Financieros

31 de diciembre de 2013

Con el Informe de los Auditores Independientes



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

Estados Financieros

31 de diciembre de 2013

Índice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

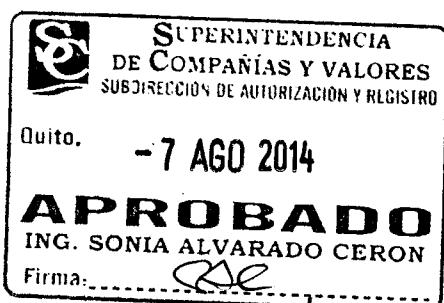
Balance General

Estado de Utilidades

Estado de Evolución del Patrimonio

Estado de Flujos de Efectivo

Notas a los Estados Financieros





KPMG del Ecuador Cia. Ltda.
Av. República de El Salvador No. 734 y Portugal
Ap. Postal 17-15-0038B
Quito - Ecuador

Telephone: (593-2) 2450930
(593-2) 2450851
Fax: (593-2) 2450356

Informe de los Auditores Independientes

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

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S. A. ("la Corporación"), que incluyen el balance general al 31 de diciembre del 2013, y los estados de utilidades, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, y las notas que comprenden un resumen de las políticas importantes de contabilidad y otra información explicativa. Los estados financieros han sido preparados por la Administración con base a las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

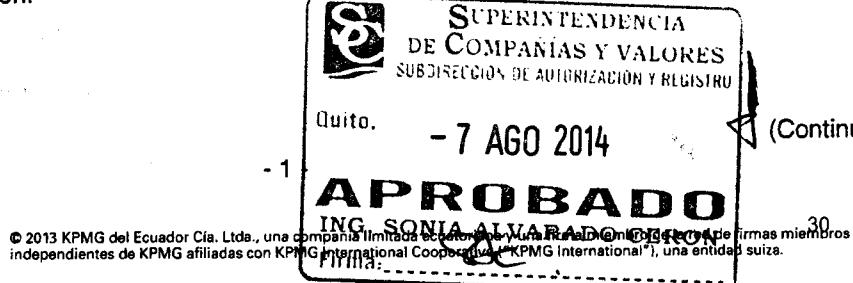
La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador y por el control interno que determina necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sean debido a fraude o error.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con los requerimientos éticos pertinentes y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye efectuar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, debido a fraude o error. Al hacer esas evaluaciones de riesgo, consideramos los controles internos pertinentes a la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad en orden a diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de los principios de contabilidad utilizados y la razonabilidad de las estimaciones contables elaboradas por la Administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros.

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



Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el primer párrafo presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S. A. al 31 de diciembre del 2013, 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 y Seguros del Ecuador.

Base de Contabilidad

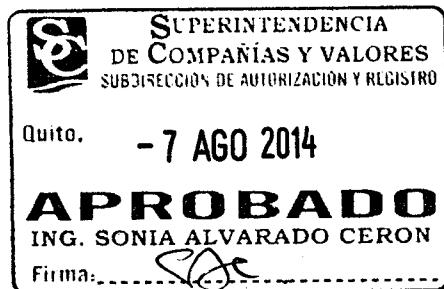
Sin modificar nuestra opinión, llamamos la atención a la nota 2 (a) a los estados financieros, la cual explica que los estados financieros mencionados en el primer párrafo han sido preparados sobre la base de las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, las cuales difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera. Estos estados financieros fueron preparados para propósitos de cumplimiento con las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, consecuentemente pueden no ser apropiados para otros propósitos.

KPMG del Ecuador

AE-7808

21 de febrero del 2014

Jhonny Bolívar Isturiz
Jhonny R. Bolívar Isturiz, Socio



Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S. A.
(Quito - Ecuador)

Balance General

31 de diciembre del 2013

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

Activos

Fondos disponibles (nota 3)	US\$	504.475
Inversiones (nota 4)		4.943.872
Cartera de créditos - vivienda (nota 5)	US\$	21.400.412
Provisión para créditos incobrables (nota 10)		<u>(613.565)</u>
Cartera de créditos, neta		20.786.847
Cuentas por cobrar, neto (nota 7)		3.563.512
Propiedades y equipos, neto (nota 8)		845.788
Otros activos, neto (nota 9)		<u>17.473.029</u>
Total activos	US\$	<u>48.117.523</u>

Pasivo y Patrimonio de los Accionistas

Cuentas por pagar (nota 11)	US\$	1.625.081
Obligaciones financieras (nota 12)		29.945.984
Valores en circulación (nota 13)		<u>9.117.242</u>
Total pasivos		40.688.307
Patrimonio de los accionistas (nota 14):		
Capital acciones		2.185.280
Prima en colocación de acciones		46.680
Reserva legal		1.092.640
Reserva especial		912
Reserva por revalorización del patrimonio		1.962.942
Superávit por valuación de inversiones en instrumentos financieros		(5.437)
Resultados acumulados		<u>2.146.199</u>
Patrimonio de los accionistas, neto		<u>7.429.216</u>
Total pasivos y patrimonio de los accionistas	US\$	<u>48.117.523</u>

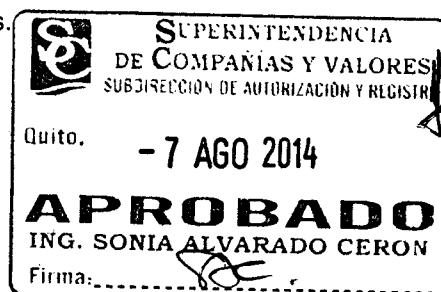


José Andino
Presidente Ejecutivo


Abigail Falcón
Auditora Interna
Norma Torres
Contadora General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

- 3 -



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

Estado de Utilidades

Año que terminó el 31 de diciembre del 2013

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

Ingresos financieros:

Intereses ganados	US\$	7.422
Depósitos		1.834.963
Inversiones		3.424.878
Cartera de créditos		27
Otros		<u>5.267.290</u>

Utilidades financieras	<u>63.087</u>
Total ingresos financieros	5.330.377

Egresos financieros

Intereses pagados:	
Obligaciones financieras	1.403.998
Valores en circulación	441.037
Otros	9.746
	<u>1.854.781</u>

Comisiones pagadas (nota 17)	102.418
Amortización de primas	<u>37.171</u>

Total egresos financieros	<u>1.994.370</u>
Margen bruto financiero	3.336.007

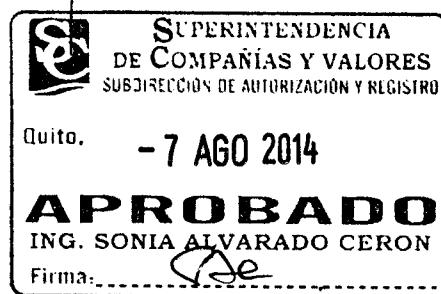
Ingresos por servicios (nota 16)	<u>1.864.340</u>
----------------------------------	------------------

Gastos de operación:

Remuneraciones y otros gastos del personal	1.223.855
Honorarios	272.779
Servicios varios	248.344
Impuestos, contribuciones y multas	75.628
Otros	101.995
	<u>1.922.601</u>

Otros gastos operacionales, neto	<u>542</u>
----------------------------------	------------

Margen operacional antes de provisiones, depreciaciones y amortizaciones, pasan	US\$	3.277.204
---	------	-----------

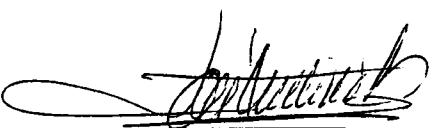


Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S. A.

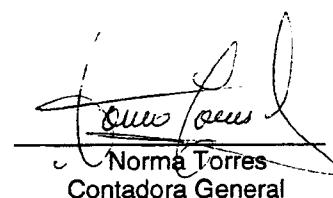
Estado de Utilidades, Continuación

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

Vienen,	US\$	3.277.204
Provisiones sobre activos de riesgos (nota 10)		206.783
Depreciaciones (nota 7)		79.098
Amortizaciones		<u>49.081</u>
 Margen operacional, neto		2.942.242
 Ingresos y gastos no operacionales:		
Ingresos no operacionales		90.009
Gastos no operacionales		<u>(6.966)</u>
		<u>83.043</u>
 Utilidad antes de participación de los empleados en las utilidades e impuesto a la renta		3.025.285
 Participación de los empleados en las utilidades (nota 11)		<u>453.793</u>
 Utilidad antes de impuesto a la renta		2.571.492
 Impuesto a la renta (nota 18)		<u>425.293</u>
 Utilidad neta	US\$	<u>2.146.199</u>

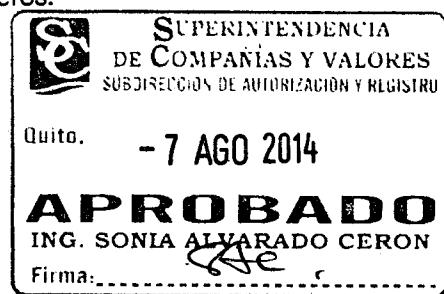

José Andino
Presidente Ejecutivo


Abigail Falcón
Auditora Interna


Norma Torres
Contadora General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

- 5 -



 34

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

Estado de Evolución del Patrimonio

Año que terminó el 31 de diciembre del 2013

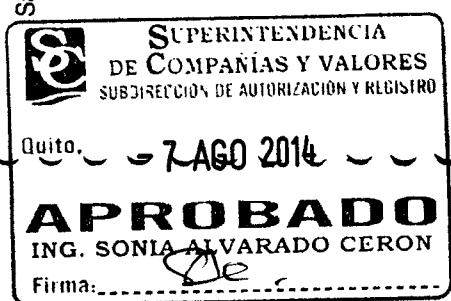
(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Capital acciones	Prima en colocación de acciones	Reserva legal	Reserva especial	Reserva por revalorización del patrimonio	Superávit por valuación de inversiones en instrumentos financieros	Resultados acumulados	Patrimonio de los accionistas, neto
Saldos al 31 de diciembre del 2012	US\$ 2.185.280	46.680	977.478	912	1.962.942	16.543	1.281.904	6.471.739
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	-	-
Apropiación para reserva legal	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de dividendos con autorización de la Superintendencia de Bancos y Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-
Valuación del portafolio de inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre del 2013	US\$ 2.185.280	46.680	1.092.640	912	1.962.942	(5.437)	2.146.199	7.429.216


Norma Torres
Contadora General

Abigail Falcón
Auditora Interna

José Andino
Presidente Ejecutivo



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

Estado de Flujo de Efectivo

Año que terminó el 31 de diciembre del 2013

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

Flujos de efectivo de las actividades de operación:

Intereses y descuentos ganados	US\$	5.257.541
Ingresos por servicios		1.864.341
Intereses pagados		(1.790.722)
Comisiones pagadas		(102.418)
Pagos operativos y a empleados		(1.881.527)
Pérdidas financieras, neto		(7.737)
Otros ingresos operacionales		2
Otros ingresos no operacionales, neto		<u>53.215</u>

Efectivo neto provisto por las actividades de operación, antes de cambios en activos y pasivos operacionales

3.392.695

Cambios en activos y pasivos operacionales:

Aumento en cartera de créditos	(425.789)
Aumento en intereses por cobrar	(3.007.797)
Aumento en cuentas por cobrar	(180.863)
Aumento en otros activos	(6.741)
Disminución en otras partidas por pagar	(275.137)
Disminución obligaciones laborales	<u>(313.223)</u>

Efectivo neto utilizado en las actividades de operación

(4.209.550)

Flujos de efectivo de las actividades de inversión:

Aumento en inversiones	(3.864.340)
Adiciones en gastos diferidos	(56.854)
Adiciones a propiedades y equipos	(174.565)
Producto de la venta de propiedades y equipo	38.328
Adiciones en otros activos	<u>(11.652.679)</u>

Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión

(15.710.110)

Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:

Aumento en obligaciones financieras	17.589.586
Dividendos pagados	<u>(1.208.630)</u>

Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento

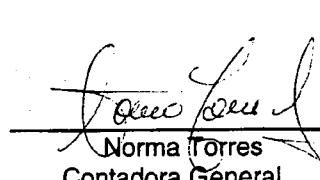
16.380.956

Fondos disponibles:

Disminución neta durante el año	(146.009)
Saldo al inicio del año	<u>650.484</u>
Saldo al final del año	<u>504.475</u>

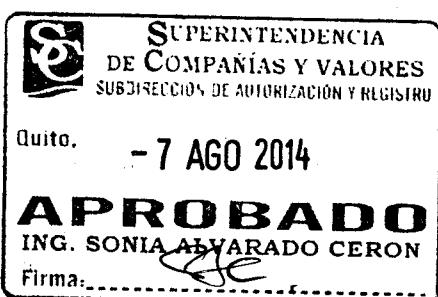

José Andino
Presidente Ejecutivo


Abigail Falcón
Auditora Interna


Norma Torres
Contadora General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

- 7 -



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

31 de diciembre del 2013

Notas a los Estados Financieros

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

(1) Descripción del Negocio

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S. A. (en adelante "la Corporación") fue constituida en Ecuador el 9 de enero de 1997. Las operaciones, actividades y negocios que realiza la Corporación están permitidas, regidas y amparadas por Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, y resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador y de la Junta Bancaria.

Sus principales actividades comprenden, entre otras, el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, emprender procesos de titularización tanto de cartera hipotecaria propia como de cartera hipotecaria de terceros y actuar con la triple calidad de originador, colocador y administrador fiduciario cuando se trate de cartera hipotecaria propia. La Corporación administra y/o actúa como agente de manejo de varios fideicomisos siguiendo las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores, la Superintendencia de Compañías y el Consejo Nacional de Valores (ver nota 20).

(2) Resumen de las Principales Políticas Contables

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los estados financieros se detallan a continuación. Estas políticas han sido aplicadas uniformemente, a menos que se indique lo contrario.

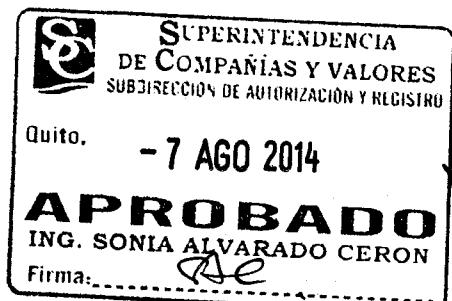
(a) Bases de Presentación

Los estados financieros se presentan en dólares de los Estados Unidos de América, moneda de medición, de curso legal y de unidad de cuenta del Ecuador desde marzo de 2000.

La Corporación prepara sus estados financieros y lleva sus registros de contabilidad de acuerdo con las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, entidad encargada del control y vigilancia de las instituciones financieras y compañías de servicios financieros.

De acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 1, Sección I, Capítulo IV, Título XI, Libro 1 de la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria, las instituciones bajo control de la Superintendencia de Bancos y Seguros se someterán y aplicarán las normas de contabilidad establecidas por el Organismo de Control, contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada codificación, se aplicarán las normas internacionales de información financiera (NIIF).

Las principales diferencias entre las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador y las normas internacionales de información financiera (NIIF) en aquello que aplica a la Corporación, se describen a continuación:



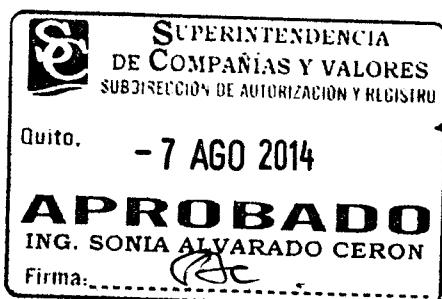
Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

- Las normas de contabilidad de la Superintendencia de Bancos y Seguros requieren que las inversiones se clasifiquen en: a) inversiones a valor razonable con cambios en resultados, b) disponibles para la venta, c) mantenidas hasta su vencimiento, y d) de disponibilidad restringida, las que se valorizan según se describe en la nota 1 (c). Las normas de contabilidad de la Superintendencia de Bancos y Seguros no tratan de derivados y no requieren la separación de los derivados implícitos para la clasificación de un instrumento de inversión en una categoría diferente a inversiones a valor razonable con cambio a resultados; además las normas de contabilidad de la Superintendencia de Bancos y Seguros contienen ciertas excepciones para la determinación del valor razonable de instrumentos de deuda de emisores domésticos con baja o ninguna bursatilidad
- Las normas de contabilidad de la Superintendencia de Bancos y Seguros requieren la constitución de provisiones para activos de riesgo según los criterios que se indican en las notas 1 (c) y 1 (e). Las normas internacionales de información financiera requieren que los activos financieros que se valoran al costo amortizado sean revisados por deterioro y que dichas pérdidas sean reconocidas cuando el valor registrado de un activo excede su valor recuperable, el que se calcula con base al valor presente de los flujos de caja futuros, descontados a la tasa efectiva de interés original.
- Bajo las normas internacionales de información financiera los intereses sobre la cartera deteriorada continúan reconociéndose. De acuerdo a las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador la acumulación de intereses se suspende en la fecha de vencimiento del préstamo; estableciendo además la obligación de revertir los ingresos reconocidos sobre la cartera de créditos de vivienda luego de 60 días de ser exigibles y reclasificar a cartera que no devenga intereses los dividendos por vencer de los créditos en esta situación.
- La Superintendencia permite que los activos entregados a fideicomisos mercantiles (entidades de propósito especial), sean dados de baja de los estados financieros o registrados como derechos fiduciarios en el rubro de otros activos. Las NIIF requieren la presentación de estados financieros consolidados con las entidades de propósito especial (fideicomisos) y no dar de baja los respectivos activos, cuando la entidad retiene riesgos, beneficios y/o control de los activos transferidos a una entidad de propósito especial.
- La Superintendencia de Bancos y Seguros requiere que los bienes inmuebles se ajusten cada cinco años a precios de mercado; las normas internacionales de información financiera mencionan que la frecuencia de las revaluaciones dependerá de los movimientos y volatilidad en los valores justos de las partidas de propiedades que se revalúan frente a los registros contables.
- La Superintendencia de Bancos y Seguros no exige que se reconozca la totalidad de la provisión para jubilación patronal devengada determinada de acuerdo con un estudio actuarial independiente como es requerido por las normas internacionales de información financiera, las que además establecen que las ganancias y pérdidas actariales sean reconocidas totalmente en otros resultados integrales.

(Continúa)



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

Notas a los Estados Financieros

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

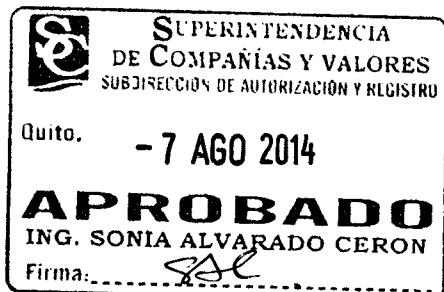
- La Superintendencia de Bancos y Seguros no requiere que se reconozca impuesto a la renta diferido por las diferencias entre los activos y pasivos reportados para propósitos financieros y los reportados para propósitos tributarios; o por las pérdidas tributarias trasladables a períodos futuros como lo requieren las normas internacionales de información financiera.
- Las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros no permiten que el efecto en años anteriores resultante de un cambio en políticas de contabilidad o de la corrección de un error material sea reconocido retrospectivamente como es requerido por las normas internacionales de información financiera.
- Las normas internacionales de información financiera sugieren formas de presentación de ciertas cuentas diferentes a las requeridas por la Superintendencia de Bancos y Seguros; así como la presentación del estado de utilidades integrales y revelaciones adicionales tales como: el valor razonable de los activos y pasivos financieros y la jerarquía de valor razonable usada en la medición y la exposición a riesgos que se originan en instrumentos financieros y los métodos utilizados para medirlos.

(c) Inversiones

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

Las inversiones de la Corporación se registran y clasifican de acuerdo con la intención de la Administración relacionada con su negociación de la siguiente manera:

- Inversiones a valores razonables con cambios en el estado de resultados.- Instrumentos financieros adquiridos con el objetivo de venderlos en un plazo no mayor a 90 días y que cumpla con las siguientes características: i) existe un mercado activo con alta transaccionalidad y se evidencia un patrón de toma de ganancias de corto plazo y ii) ha sido designado desde su momento inicial para registrar a valor razonable con cambios en el estado de resultados.
- Disponibles para la venta.- Se incluyen en esta categoría todos aquellos instrumentos financieros que no se encuentran clasificados en inversiones a valor razonable con cambios en el estado de resultados o inversiones mantenidas hasta su vencimiento, así como todos aquellos que determine la Superintendencia de Bancos y Seguros.
- Mantenidas hasta su vencimiento.- Instrumentos financieros que han sido adquiridos o reclasificados con el propósito de mantenerlos hasta su vencimiento. Se considera que existe dicha intención, solo si la política de gestión de inversiones de la institución financiera prevé la tenencia de estos instrumentos bajo condiciones que impida su venta, cesión o reclasificación; excepto ciertos casos previstos en la normativa.
- De disponibilidad restringida.- Los instrumentos de inversión o valor razonable con cambios en el estado de resultados, disponibles para la venta o mantenidos hasta su vencimiento para cuya transferencia de dominio existen limitaciones o restricciones de carácter legal o contractual, se reclasifican a esta categoría en el momento que se produce la restricción.



(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

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

Medición Inicial y Posterior

Las inversiones se reconocen inicialmente por el valor razonable más los costos de la transacción para todos los instrumentos financieros que no se valoran a valor razonable con cambios en el estado de resultados. Los instrumentos financieros valorados a valor razonable con cambios en el estado de resultados se reconocen inicialmente por su valor razonable, y los costos de la transacción se cargan a resultados. En el caso de inversiones de disponibilidad restringida, su valoración se efectúa observando los criterios aplicables a la categoría de origen.

Posterior a su reconocimiento inicial, se miden:

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

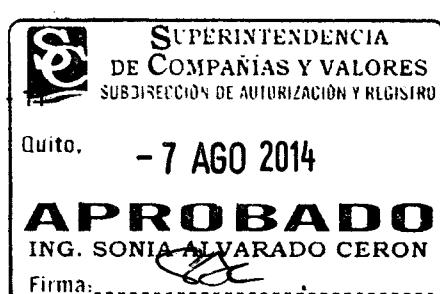
Inversiones disponibles para la venta: al valor razonable utilizando precios de mercado o mediante modelos de valoración. Sin embargo, cuando se trate de instrumentos de deuda emitidos en el mercado doméstico que tengan una baja o ninguna bursatilidad o no se disponga de información para determinar su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

Inversiones mantenidas hasta su vencimiento: al costo amortizado bajo el método de la tasa de interés efectiva.

Inversiones de disponibilidad restringida: las ganancias o pérdidas por actualizaciones del valor razonable o del costo amortizado se reconocen en el patrimonio, en la cuenta "Superávit por valuación de inversiones en instrumentos financieros", hasta que la condición que generó la restricción haya desaparecido, momento en el cual, los ajustes acumulados en el patrimonio son transferidos y registrados en los resultados del ejercicio, en el caso de inversiones a valor razonable con cambios en el estado de resultados o mantenidas hasta su vencimiento, o permanecen en el patrimonio en el caso de las inversiones disponibles para la venta.

Los ingresos por intereses extraordinarios y rendimientos se registran utilizando la metodología de la tasa de interés efectiva. Los intereses extraordinarios provenientes de las inversiones en títulos valores en fideicomisos de titularización se reconocen cuando se perciben, de conformidad con lo aprobado por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

La Corporación en función de lo establecido en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria, evalúa mensualmente el riesgo de crédito de los instrumentos de inversión para las inversiones clasificadas como disponibles para la venta, mantenidas hasta su vencimiento y de disponibilidad restringida, y no ha considerado necesaria la constitución de provisiones.



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

Notas a los Estados Financieros

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

(d) Cartera de Créditos - Vivienda

Comprende los saldos de capital de las operaciones de crédito hipotecario compradas por la Corporación y se registran al valor nominal amortizado de los documentos adquiridos, neto del descuento o prima en compra de cartera, el cual es reconocido en resultados bajo el método del devengado linealmente en función de la vigencia de las operaciones.

Los intereses ganados sobre préstamos se reconocen por el método de acumulación sobre la base del principal pendiente de pago, excepto por los intereses generados por créditos vencidos se reconocen en los resultados del año en que son efectivamente recuperados.

La acumulación de intereses se suspende a los 61 días de vencido un dividendo; además, de acuerdo con disposiciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros la Corporación revierte los ingresos reconocidos y no cobrados luego 60 días de vencido; y, reclasifica el respectivo crédito por vencer a cartera que no devenga intereses. Los créditos calificados en las categorías de dudoso recaudo y pérdida también deben reclasificarse a cartera que no devenga intereses. La cartera vencida registra los créditos o cuotas que no hubieran sido cancelados dentro de los 60 días contados desde su vencimiento.

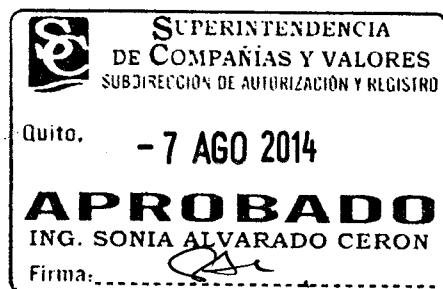
En junio del 2012, se publicó en el Registro Oficial No. 732 la Ley Orgánica para la Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, la cual establece que los créditos hipotecarios y de vehículos no podrán caucionarse con fianzas, garantías solidarias, ni con garantías reales sobre otros bienes distintos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

(e) Provisión para Créditos Incobrables y Otros Activos de Riesgo

Se constituye, con cargo a los resultados del año, para cubrir eventuales pérdidas en la realización de los activos de la Corporación en función de lo establecido en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria.

Cartera de Créditos - Vivienda

De acuerdo con la Codificación antes señalada la cartera de vivienda es calificada por niveles de riesgo con base en la morosidad de los créditos individuales, y se constituyen las siguientes provisiones porcentuales, que se computan sobre la totalidad del riesgo:



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

Notas a los Estados Financieros

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

	<u>Categorías</u>	<u>Días de morosidad</u>
Riesgo normal	(A1); 1% (A2); 2%	- 1 - 30
	(A3); 3% - 5%	31 - 60
Riesgo potencial digno de mención	(B1); 6% - 9% (B2); 10% - 19%	61 - 120 121 - 180
Riesgo deficiente	(C1); 20% - 39% (C2); 40% - 59%	181 - 210 211 - 270
Dudososo recaudo	(D); 60% - 99%	271 - 450
Pérdidas	(E); 100%	más de 450

Un crédito reestructurado mantiene la categoría de riesgo que tuviere al momento de implementar dicha transacción. El traslado de la calificación de una operación reestructurada a la subsiguiente categoría de menor riesgo, procederá cuando el deudor haya efectuado el pago de por lo menos tres cuotas o no haya presentado situaciones de falta de pago durante seis meses, cualesquiera sea menor.

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

Cuentas por Cobrar y Otros Activos

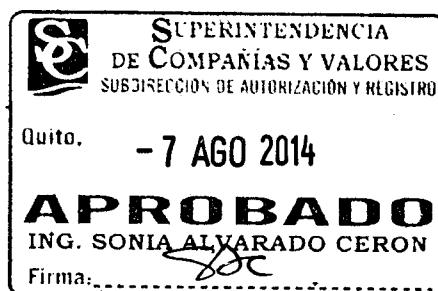
Para el caso de cuentas por cobrar y otros activos de riesgo los criterios de provisión consideran el período de permanencia y posibilidades de recuperación.

Para los derechos fiduciarios, registrados en otros activos, que corresponden al Fideicomiso Mercantil CTH7, FIMCTH7, la Corporación ha decidido constituir una provisión equivalente al 1% sobre el valor en libros en consideración de que la cartera de créditos que constituye el principal activo del Fideicomiso califica como riesgo "normal" y por tanto su rango de provisión sería del 1% al 5%, de acuerdo con disposiciones vigentes.

(f) Propiedades y Equipo

Se registran al costo de adquisición más el valor de los desembolsos efectuados para colocarlos en condiciones de ser utilizados, así como las mejoras y revalorizaciones efectuadas en cumplimiento de las disposiciones vigentes, menos su depreciación acumulada. La depreciación se registra con cargo a los resultados del ejercicio y se calcula con base en el método de línea recta, utilizando tasas que se consideran adecuadas para extinguir el valor de los activos al fin de su vida útil estimada, según los siguientes porcentajes anuales:

Edificios	5%
Muebles, enseres y equipos de oficina	10%
Unidades de transporte	20%
Equipos de computación	<u>33,33%</u>



(Continúa)

APROBADO
ING. SONIA ALVARADO CERON
Firma: *SAC*

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

Notas a los Estados Financieros

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

Los bienes inmuebles se ajustan a precios de mercado cada cinco años de manera obligatoria y en forma total, con base a avalúos técnicos, efectuados por peritos independientes. El efecto de ésta valoración se registra con cargo a los activos revaluados y crédito a la cuenta patrimonial Superávit por valuaciones.

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

(g) Otros Activos

Derechos Fiduciarios

Se incluyen dentro del rubro "Otros activos - derechos fiduciarios", de propiedad de la Corporación, y corresponden al Fideicomiso Mercantil CTH7, FIMECTH7. Se encuentran valuados al valor de la cartera transferida, neta de provisiones constituidas conforme se indica en la nota 1 (e).

Gastos Diferidos

Se presentan dentro del rubro otros activos e incluyen, entre otros, programas de computación y gastos de instalación. La amortización de estos gastos se registra con cargo a los resultados del año con base en el tiempo que se espera se devengarán. La Corporación utiliza el método de línea recta en períodos de hasta 3 y 5 años, respectivamente.

(h) Jubilación Patronal

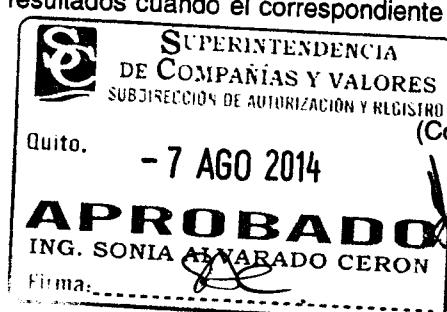
De acuerdo con disposiciones legales vigentes se requiere el pago de beneficios jubilatorios por parte de los empleadores a aquellos empleados que hayan completado por lo menos 25 años de trabajo con ellos a la fecha de retiro. La Corporación registra esta provisión con cargo a los resultados del ejercicio, con contrapartida en el rubro cuentas por pagar y representa el valor presente de la obligación a la fecha del balance general que se calcula anualmente por actuarios independientes usando el método de unidad de crédito proyectado. El valor presente de la obligación de beneficio definido se determina descontando los flujos de salida de efectivo estimados usando la tasa de interés del 4% o equivalente a la tasa promedio de bonos emitidos por empresas de alta calidad, denominados en la misma moneda en la que los beneficios serán pagados y que tienen términos que se aproximan a los términos de la obligación por pensiones hasta su vencimiento. Es política de la Corporación constituir la provisión para los empleados con más de 10 años de servicio en la Entidad.

(i) Intereses Causados

El gasto por interés se registra en resultados por el método del devengado.

(j) Ingresos por Servicios

Los ingresos por servicios se reconocen en resultados cuando el correspondiente servicio es proporcionado.



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

Notas a los Estados Financieros

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

(k) **Pasivos Estimados y Provisiones**

La Corporación contabiliza provisiones para cubrir posibles contingencias, cuando existe una obligación contraída, siempre que el pago sea exigible o probable y que la provisión sea cuantificable, justificable y verificable.

(l) **Uso de Estimaciones**

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, requiere que la Administración de la Corporación realice estimaciones y supuestos que afectan los saldos reportados de activos y pasivos y revelación de contingentes a la fecha de los estados financieros. Los resultados finales podrían diferir de aquellas estimaciones.

(3) **Fondos Disponibles**

El siguiente es un resumen de fondos disponibles al 31 de diciembre de 2013:

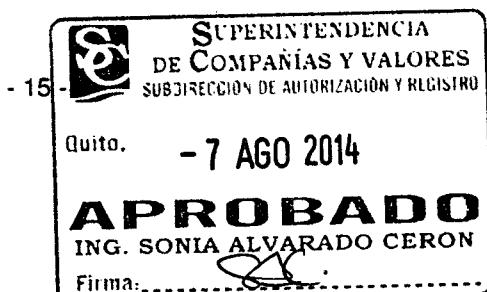
Caja	US\$	1.350
Bancos y otras instituciones financieras (1)		<u>503.125</u>
	US\$	<u>504.475</u>

(1) Incluye saldos en las siguientes entidades:

Banco de la Producción S. A. Produbanco	US\$	307.170
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha		27.549
Banco Pichincha C. A.		24.007
Banco Central del Ecuador		12.731
Banco Bolivariano C. A.		40.933
Banco Promérica S. A.		1.884
Banco Internacional S.A.		88.851
	US\$	<u>503.125</u>

(4) **Inversiones**

Las inversiones corresponden mayormente a los títulos adquiridos por la Corporación en los procesos de titularización que administra y maneja. Las inversiones al 31 de diciembre del 2013 están valuadas con base en las normas dispuestas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (nota 2 (c)) y comprenden:



[Signature] - 44

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

Notas a los Estados Financieros

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

	<u>Tasa de interés o rendimiento ordinario</u>	<u>Valor de mercado</u>	<u>US\$</u>
Disponible para la venta de entidades del sector privado (1):			
Títulos valores TC 29 de Octubre	8,50%	98,47%	164.112
Mantenidas hasta su vencimiento de entidades del sector privado (1):			
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH - BID 1	(Flujo neto)	-	300
Títulos valores Fideicomiso Mercantil CTH4	(Flujo neto)	-	1
Títulos valores Fideicomiso Mercantil FIMUPI 3	8,62%	100%	2.011.537
De disponibilidad restringida (1):			
Títulos valores Fideicomiso Mercantil FIMUPI2 (2)	10,23%	100%	<u>2.767.922</u> <u>4.943.872</u>

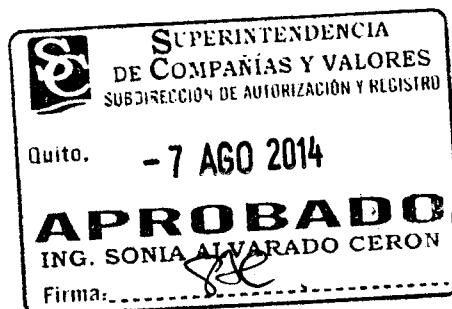
(1) Los títulos valores tienen vencimientos originales de 6 a 9 años.

(2) Corresponden a los títulos valores entregados en garantía por las obligaciones financieras (ver nota 13). Estos títulos valores se encuentran en poder del Banco Internacional S. A. en calidad de custodio.

Los saldos máximos, mínimos y promedio de las inversiones según su clasificación contable durante el 2013 son como sigue:

		<u>Diciembre 31 de 2013</u>	<u>Máximo</u>	<u>Mínimo</u>	<u>Promedio</u>
Disponible para la venta	US\$	164.112	1.746.855	76.170	356.121
Mantenidos hasta el vencimiento		2.011.838	2.011.837	300	167.928
Disponibilidad restringida		<u>2.767.922</u>	<u>5.577.331</u>	<u>963.689</u>	<u>2.729.482</u>
	US\$	<u>4.943.872</u>	<u>9.336.023</u>	<u>1.040.159</u>	<u>3.253.531</u>

De acuerdo al Capítulo VII del Título I del Libro I de la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria, la Corporación puede ser propietaria de los valores que se emitieron en los procesos de titularización.



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

Notas a los Estados Financieros

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

(5) Cartera de Créditos - Vivienda

El siguiente es un detalle de la cartera de créditos el 31 de diciembre de 2013:

		<u>Por vencer</u>	<u>Que no devenga intereses</u>	<u>Vencida</u>	<u>Total</u>	<u>Provisión constituida (nota 11)</u>	<u>Total cartera neta</u>
Cartera de créditos de vivienda	US\$	19.815.355	724.459	35.019	20.574.833	(460.072)	20.114.761
Cartera de créditos de vivienda reestructurada		247.231	-	6	247.237	(128.407)	118.830
Cartera créditos de vivienda refinanciada		490.895	85.061	2.386	578.342	(25.086)	553.256
	US\$	<u>20.553.481</u>	<u>809.520</u>	<u>37.411</u>	<u>21.400.412</u>	<u>(613.565)</u>	<u>20.786.847</u>

La distribución geográfica de la cartera de créditos por la ubicación de la garantía es:

		<u>Por vencer</u>	<u>Que no devenga intereses</u>	<u>Vencida</u>
Quito	US\$	4.422.774	74.322	18.050
Guayaquil		14.651.242	611.905	8.645
Otras ciudades		1.479.465	123.293	10.716
Total cartera de créditos	US\$	<u>20.553.481</u>	<u>809.520</u>	<u>37.411</u>

La cartera de créditos al 31 de diciembre del 2013 devenga intereses con tasas anuales desde 9,38% al 10,78%; estas tasas no superan las máximas establecidas por el Banco Central de Ecuador.

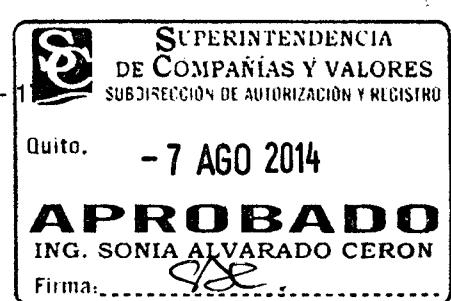
Al 31 de diciembre de 2013 se encuentra en garantía por los créditos recibidos de Banco Ecuatoriano de la Vivienda y Banco de la Producción S. A. Produbanco el valor de US\$3.875.709.

(6) Compras y Ventas de Cartera de Créditos

Durante el 2013, la Corporación adquirió cartera de créditos hipotecarios de: i) seis correderos hipotecarios por un monto original de US\$13.977.326; y, ii) Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha por un monto original de US\$411.347, los cuales han seguido los criterios de registro y provisión indicados en la nota 2(d). El saldo al 31 de diciembre del 2013 de las operaciones adquiridas es de US\$8.571.042 y tienen una provisión de US\$111.505.

Durante el 2013, la Corporación realizó ventas de cartera por un monto de US\$16.361.222 al Fideicomiso Mercantil CTH7 FIMECTH7, incluyendo un premio de US\$100.801.

(Continúa)



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

Notas a los Estados Financieros

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

(7) Cuentas por Cobrar

El siguiente es un detalle de las cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2013:

Intereses por cobrar de:

Inversiones (1)	US\$ 3.017.472
Cartera de créditos	158.573
Pagos por cuenta de clientes	130.322
Otras (2)	<u>317.653</u>
	3.624.020

Provisión para cuentas por cobrar (nota 10)	<u>(60.508)</u>
	US\$ <u>3.563.512</u>

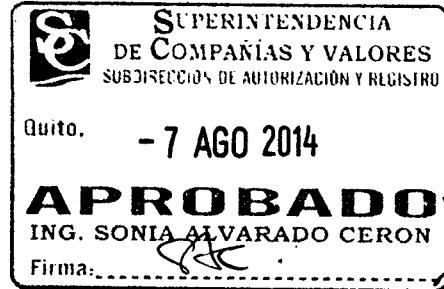
(1) Incluye interés extraordinario por US\$1.729.308 por los títulos TCIMUPI2 y US\$1.250.000 por los títulos TCIMUPI3.

(2) Corresponde a conceptos varios entre los que se encuentran honorarios y otros valores pendientes de recuperación de los fideicomisos mercantiles que administra la Corporación.

(8) Propiedades y Equipos

Un resumen del movimiento de propiedades y equipos se presenta a continuación:

		Saldo al 1 enero de 2013	Adiciones	Bajas, ventas y/o ajustes	Transferencias	Saldo al 31 de diciembre de 2013
Edificios	US\$	746.998	-	-	-	746.998
Muebles de oficina		44.378	15.721	(2.575)	8.631	66.154
Equipos de oficina		11.582	62.447	(4.746)	4.408	73.691
Enseres de oficina		3.843	-	(654)	879	4.068
Equipos de computación		32.537	28.498	(12.632)	51.703	100.107
Unidades de transporte		51.500	69.000	(51.500)	883	69.883
Otros		-	3.790	(3.790)	-	-
		890.838	179.456	(75.896)	66.504	1.060.902
Depreciación acumulada		(125.644)	(79.098)	56.132	(66.504)	(215.114)
	US\$	<u>765.194</u>	<u>100.358</u>	<u>(19.765)</u>	<u>-</u>	<u>845.788</u>



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

Notas a los Estados Financieros

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

(9) Otros Activos

El siguiente es un detalle de otros activos al 31 de diciembre de 2013:

Derechos fiduciarios (1)	US\$	17.442.337
Gastos y pagos anticipados		13.563
Gastos diferidos:		
Programas de computación (2)	US\$	247.896
Gastos de adecuación (3)		79.421
Amortización acumulada de gastos diferidos		(119.202)
Otros		208.115
		15.359
		17.679.374
Provisión para otros activos (nota 10)		(206.345)
	US\$	17.473.029

(1) Corresponde al valor de cartera hipotecaria vendida al Fideicomiso Mercantil CTH7, FIMECTH7, neto de prima e intereses por cobrar, este fideicomiso fue creado para iniciar un nuevo proceso de titularización. Los derechos de cobro de dicha cartera hipotecaria, de acuerdo a la figura contractual, fueron cedidos a favor del Fideicomiso de Garantía CTH-IDB, como garantía de las obligaciones que posee la Corporación con el Banco Interamericano de Desarrollo - BID.

(2) Principalmente corresponde al software del sistema operativo y contable adquirido por la Corporación en años anteriores.

(3) Incluye los costos incurridos por adecuaciones de oficinas administrativas de Quito y Guayaquil.

(10) Provisiones para Activos de Riesgo

Un resumen del movimiento de las provisiones para activos de riesgo es como sigue:

		Cartera de créditos	Cuentas por cobrar	Otros activos	Total
Saldos al 1 de enero del 2013	US\$	706.395	61.440	57.896	825.731
Castigos		(137.802)	(14.294)	-	(152.096)
Provisión cargada al gasto		134.930	13.362	58.491	206.783
Reclasificaciones		(89.958)	-	89.958	-
Saldos al 31 de diciembre del 2013	US\$	613.565	60.508	206.345	880.418

Al 31 de diciembre de 2013 la clasificación de los activos de riesgo por categoría y los montos de provisión requerida y constituida, efectuada por la Comisión de Calificación nombrada por el Directorio de la Corporación, es la siguiente:

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

Notas a los Estados Financieros

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

			Provisiones <u>constituidas</u>	Provisiones <u>requeridas</u>
Riesgo normal	(A1)	US\$	12.260.582	122.606
	(A2)		4.982.878	130.414
	(A3)		3.244.035	189.055
Riesgo potencial digno de mención	(B1)		404.591	24.275
	(B2)		186.606	18.661
Deficiente	(C1)		121.049	24.210
	(C2)		20.258	8.103
Dudososo recaudo	(D)		57.044	34.226
Pérdida	(E)		62.015	62.015
Total calificado y provisiones			21.339.058	613.565
Otros activos y cuentas por cobrar			17.594.606	266.853
Total activos de riesgo	US\$		38.933.664	880.418
				<u>880.415</u>

La Administración considera que las provisiones constituidas cubren adecuadamente las eventuales pérdidas que pueden derivarse de la falta de recuperación de activos, de acuerdo con los antecedentes históricos considerados por la Corporación y las disposiciones correspondientes de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

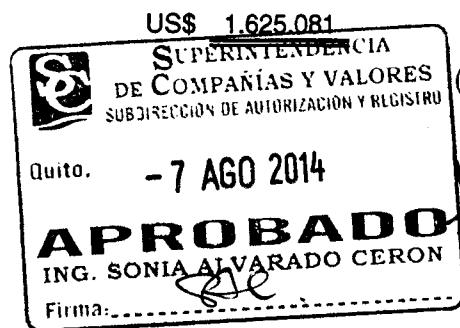
A partir de julio del 2012 y en cumplimiento de la Resolución No. JB-2012-2217, se deberán constituir provisiones anticíclicas para que sean acumuladas durante los períodos económicos ascendentes y sean utilizadas en los períodos económicos descendentes con los objetivos de limitar el impacto sobre la Corporación, fortalecer su capacidad para resistir choques externos y amortiguar los efectos negativos sobre los niveles de crédito. La provisión anticíclica resultará de la diferencia entre las pérdidas latentes y el saldo de la cuenta "Provisión para créditos incobrables". Las pérdidas latentes se determinan aplicando un factor de pérdida a la cartera de créditos bruta. Para el año 2013, el factor de pérdida determinado y comunicado por la Superintendencia de Bancos y Seguros mediante Oficio No. INFSPR-2012-1505 del 3 de agosto del 2012 fue del 1,91%. La Corporación, con base al análisis y cálculos efectuados en aplicación de la citada normativa ha determinado que no requiere registrar provisión alguna por este concepto.

Mediante Resolución JB-2013-2498 del 6 de junio de 2013, la Junta Bancaria suspendió a partir de junio de 2013 la constitución de provisiones anticíclicas, hasta que la Junta Bancaria decida reactivar nuevamente su implementación.

(11) Cuentas por Pagar

El siguiente es un detalle de las cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2013:

Intereses por pagar	US\$	199.043 (1)
Obligaciones patronales		628.575 (2)
Retenciones		43.748
Contribuciones, impuestos y multas (nota 18)		353.845 (3)
Obligaciones por compra de cartera		156.928
Proveedores		69.108
Varias		173.834 (4)



(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

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

(1) Corresponde a los intereses generados por las obligaciones financieras que mantiene la Corporación con instituciones financieras y por los valores en circulación (ver notas 12 y 13).

(2) Incluye principalmente: a) US\$454.259 de provisión constituida para el pago de la participación de los empleados en las utilidades. La provisión para la participación de los empleados en las utilidades representa el 15% de la utilidad contable antes de impuestos b) US\$49.737 y US\$46.365 por la provisión de jubilación patronal y desahucio, respectivamente.

(3) Corresponde al valor por pagar por concepto del Impuesto a la renta del año, neto de deducciones y retenciones en la fuente que le han sido efectuadas y anticipos pagados (ver nota 18).

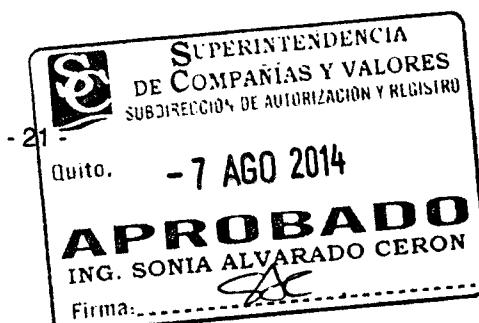
(4) Incluye principalmente: i) US\$65.512 correspondiente a la recuperación de la cartera de los fideicomisos mercantiles FIMECTH4, FIMECTH7 y Fideicomiso Mercantil de Titularización CTH-BID1, que en los primeros días de enero del 2014 se traspasaron a los mismos; y, ii) dividendos por pagar que ascienden a US\$56.537 (ver nota 21).

(12) Obligaciones Financieras

El siguiente es un detalle de las obligaciones financieras al 31 de diciembre de 2013:

	Tasa de interés <u>anual</u>		Vencimiento <u>hasta</u>
		<u>Saldo</u>	
Obligaciones con instituciones financieras:			
Sector privado			
Banco Internacional S. A.	8,25%	US\$ 5.395.000	17-07-14
Banco de la Producción S. A. Produbanco	8,50%	3.610.000	11-07-14
Banco Rumiñahui S.A.	8,70%	500.000	18-04-14
Banco del Pichincha C.A	8,92%	3.000.000	16-09-14
Sector público			
Banco Ecuatoriano de la Vivienda	6,31%	2.440.984	31-12-20
Organismos multilaterales			
Banco Interamericano de Desarrollo BID	4,92%	15.000.000	15-02-16
		US\$ 29.945.984	

La Corporación, con fecha 13 de octubre del 2010, suscribió un acuerdo de facilidad de crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo - BID, por un valor de hasta US\$15.000.000. El propósito de dicha facilidad es financiar la compra de préstamos hipotecarios, los cuales fueron agrupados y vendidos a un fideicomiso que a su vez realizó un proceso de titularización (CTH-BID1) de dichos préstamos. Una vez completado este proceso y canceladas todas las obligaciones originales, la Corporación ha hecho uso de esta facilidad de crédito para emprender otro proceso de titularización (véase nota 9).



(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

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

(13) Valores en Circulación

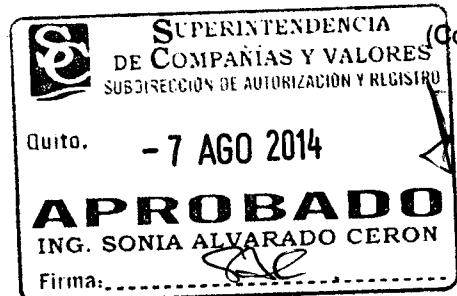
Al 31 de diciembre de 2013 el siguiente es el detalle de los valores en circulación:

<u>Clases</u>		Total emisión	Saldo del monto colocado al 31 de diciembre
Emisión de obligaciones 2011	US\$	800.000	US\$ 400.000 (1)
Papel comercial 2012		3.800.000	3.550.000 (2)
Papel comercial 2013		4.500.000	4.500.000 (3)
Emisión de obligaciones 2013		<u>1.000.000</u>	<u>800.000</u> (4)
Descuento en colocación de valores en circulación			<u>9.250.000</u> <u>(132.758)</u>
	US\$		<u>9.117.242</u>

Con fecha 15 de enero del 2009, la Junta General de Accionistas aprobó la emisión de papel comercial revolvente y/u obligaciones hasta por un monto acumulado de US\$15.000.000. A la fecha se mantiene vigente el saldo de la emisión de papel comercial realizada en mayo del 2012, cuyo valor original fue de US\$3.800.000. En el mes de noviembre del 2011, se realizó la emisión de obligaciones, por un monto original de US\$800.000. Con fecha 11 de julio del 2012, la Junta General de Accionistas aprobó una nueva emisión de papel comercial revolvente y/u obligaciones hasta por un monto acumulado de US\$30.000.000. De esta última aprobación se emitió en marzo de 2013 papel comercial por US\$4.500.00 y en abril de 2013 se emitió obligaciones por US\$1.000.000. Todas estas emisiones fueron autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros y por la Superintendencia de Compañías.

Las colocaciones del papel comercial y las obligaciones se realizaron a través del mercado bursátil y extrabursátil y están amparadas con garantía general de la Corporación.

- (1) Las obligaciones 2011, de series 1 y 2, tienen un plazo de vencimiento de 1.440 días, con una tasa reajustable cada 90 días a la tasa pasiva referencial nominal. El pago de intereses y el pago de capital inicia a los 90 días y posteriormente cada 90 días con la presentación de cada cupón.
- (2) Títulos cero cupón. El capital se amortizará al vencimiento de cada clase (90 días para la clase A9 y A10, 180 días para la clase A11, 210 días para la clase A12 y 155 días para la clase A13) y su pago se realizará con la presentación de cada cupón. Estos títulos se vendieron con un descuento de entre el 1,47% y el 3,38%, para generar rendimientos anuales entre el 4,64% y el 6%.
- (3) Títulos cero cupón. El capital se amortizará al vencimiento de cada clase (90 días para la clase A14, 150 días para la clase A15, 155 días para la clase A16, entre 55 y 180 días para la clase A17, 270 días para la clase A18 y 240 días para la clase A19), y su pago se realizará con la presentación de cada cupón. Estos títulos se vendieron con un descuento de entre el 0,61% y el 5,90%, los cuales son cargados a los resultados del período en base al devengamiento lineal considerando el vencimiento de los títulos.
- (4) Las obligaciones 2013, de series 1 y 2, tienen un plazo de vencimiento de 900 días, con una tasa reajustable cada 90 días a la tasa pasiva referencial más 1,50 puntos. El pago de intereses y el pago de capital inicia a los 90 días y posteriormente cada 90 días con la presentación de cada cupón.



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

Notas a los Estados Financieros

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

(14) Patrimonio

Capital Social

El capital autorizado de la Corporación, al 31 de diciembre del 2013 es de US\$4.370.560. El capital suscrito y pagado asciende a US\$2.185.280 y está representado por acciones ordinarias de un valor nominal de US\$1 cada una.

Reserva Legal

De acuerdo con la legislación vigente, la Corporación debe apropiar por lo menos el 10% de la utilidad neta del año a una reserva legal hasta que el saldo de dicha reserva alcance el 50% del capital pagado. Al 31 de diciembre del 2013 esta reserva, asciende a US\$1.092.640 y representa el 50% del capital pagado. De acuerdo con las reformas a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero introducidas por la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera publicada en el Registro oficial No. 498 del 31 de diciembre del 2008, la reserva legal también incluirá el total pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones por parte de los accionistas de la Corporación, de existir.

Reserva por Revalorización del Patrimonio

De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros, el saldo de la cuenta reserva por revalorización del patrimonio no puede distribuirse como utilidad a los accionistas, ni podrá ser capitalizado; pero puede ser utilizado para compensar los saldos deudores de los rubros resultados acumulados - pérdida de ejercicios anteriores, y resultados del ejercicio - pérdida.

Superávit por Valuación de Inversiones en Instrumentos Financieros

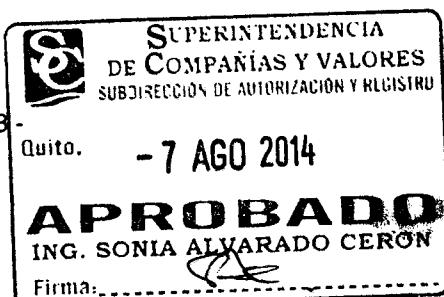
Esta cuenta incluye el ajuste al valor razonable de las inversiones disponibles para la venta y de disponibilidad restringida. De acuerdo a lo establecido por la Superintendencia de Bancos y Seguros, los ajustes acumulados por las fluctuaciones en el valor razonable son transferidos y registrados en los resultados del ejercicio al momento de la venta o disposición de instrumentos financieros clasificados como disponibles para la venta o al momento que desaparezca la condición que originó la restricción de instrumentos financieros clasificados como a valor razonable con cambios en el estado de resultados o mantenidos hasta el vencimiento.

Resultados Acumulados

Las utilidades de las instituciones del sistema financiero que resulten en cualquier ejercicio, se aplicarán y distribuirán conforme lo determine la Junta General de Accionistas, siempre que se cumplan las siguientes condiciones: i) estén constituidas todas las provisiones, ajustes y reservas exigidas, incluyendo las correspondientes al pago de impuestos y a las utilidades en beneficio de los trabajadores; y, ii) la Entidad cumpla con lo establecido en las disposiciones de los artículos 47, 50, 72, 73 y 75 de la Codificación a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

(15) Asuntos Regulatorios

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



(Continúa)

J 52

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

Notas a los Estados Financieros

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

Las normas relativas al patrimonio mínimo requieren que la Corporación mantenga, en todo tiempo, una relación entre su patrimonio técnico y la suma ponderada por riesgo de sus activos y contingentes del 9%; además el patrimonio técnico no puede ser inferior al 4% de los activos totales más contingentes. El patrimonio técnico secundario, como está definido en las regulaciones, no puede ser mayor que el patrimonio técnico primario (capital pagado más reserva legal y reservas especiales para capitalización futura).

El patrimonio técnico calculado por la Corporación en cumplimiento con las disposiciones vigentes muestra la siguiente posición al 31 de diciembre de 2013.

Patrimonio técnico primario	US\$ 3.325.512
Patrimonio técnico secundario (1)	<u>3.325.512</u>
Patrimonio técnico constituido	US\$ <u>6.651.024</u>
Activos y contingentes ponderados por riesgo	US\$ <u>36.603.781</u>
Patrimonio técnico requerido (9% de activos ponderados por riesgo)	US\$ <u>3.294.340</u>
Porcentaje de patrimonio técnico constituido	<u>18,17%</u>
Total activos y contingentes	US\$ <u>48.117.523</u>
Porcentaje de patrimonio técnico constituido	<u>13,82%</u>

(1) De acuerdo con la normativa vigente, para la determinación del patrimonio técnico constituido solo se considera el patrimonio técnico secundario hasta el 100% del saldo del patrimonio técnico primario. De acuerdo con lo mencionado anteriormente, al 31 de diciembre del 2013 se tomó para el cálculo del patrimonio técnico constituido, el valor máximo de US\$3.325.512 como patrimonio técnico secundario, ya que este representa el 100% del patrimonio técnico primario.

(16) Ingresos por Servicios

Los ingresos por servicios por el año 2013 son como sigue:

Servicios fiduciarios (1)	US\$ 1.236.823
Manejo y cobranzas (2)	472.515
Otros servicios (3)	<u>155.002</u>
	US\$ <u>1.864.340</u>

(1) Corresponden a los honorarios cobrados por la Corporación en su calidad de agente de manejo de los fideicomisos (ver nota 20).



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

Notas a los Estados Financieros

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

(2) Corresponde a: i) los honorarios cobrados por la Corporación a los fideicomisos propios, por la gestión de cobranza a los deudores que entran en mora con sus obligaciones; y, ii) los honorarios cobrados a las compañías aseguradoras por la gestión de recaudo de primas mensuales de los seguros contra incendios y desgravamen.

(3) Incluye principalmente honorarios por la asesoría brindada para procesos de titularización.

(17) Comisiones Pagadas

El monto de gastos por comisiones pagadas del año 2013 corresponde a los siguientes conceptos:

Comisiones:		
Cobranzas (1)	US\$	25.351
Servicios fiduciarios		10.714
Varias (2)		<u>66.353</u>
 Total	US\$	<u>102.418</u>

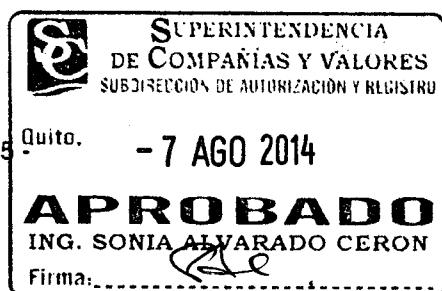
(1) Corresponde a los valores pagados a las entidades financieras por recaudación de cartera.

(2) Corresponde principalmente a comisiones pagadas a corredores hipotecarios por compras de cartera y comisiones pagadas a casas de valores y agentes de bolsa.

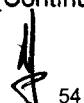
(18) Impuesto a la Renta

La siguiente tabla muestra la conciliación entre la tasa corporativa ecuatoriana de impuesto a la renta del 22% y la tasa efectiva estimada:

Utilidad antes de impuesto a la renta	US\$	2.571.492
Menos - ingresos exentos		1.846.681
Más - gastos no deducibles y otros		<u>1.208.340</u>
 Base imponible	US\$	<u>1.933.151</u>
 Impuesto a la renta (22%)	US\$	425.293
Menos - retenciones en la fuente del año		32.421
Menos - anticipos de impuesto a la renta		<u>39.027</u>
 Impuesto a la renta a pagar	US\$	<u>353.845</u>
 Tasa efectiva estimada		<u>16,54%</u>



(Continúa)



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

Notas a los Estados Financieros

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

De acuerdo con la legislación vigente, el contribuyente debe determinar un anticipo mínimo de impuesto a la renta y, comprobar este valor del anticipo con el monto del impuesto a la renta (basado en la tasa del 22%); el mayor de los dos valores constituirá un pago definitivo del impuesto a la renta. En el año que terminó el 31 de diciembre de 2013, la Corporación registró como Impuesto a la renta causado el valor determinado sobre la base del 22% sobre las utilidades gravables debido a que este valor fue mayor al anticipo mínimo de impuesto a la renta correspondiente. La Corporación determinó que el anticipo mínimo de Impuesto a la renta, ascendía a US\$82.871.

Situación Fiscal

De acuerdo con la normativa tributaria de aplicación general y obligatoria, los años 2010 al 2013 están sujetos a una revisión por parte de las autoridades tributarias.

Adicionalmente, las normas tributarias vigentes incorporan el principio de plena competencia para las operaciones realizadas con partes relacionadas. Por su parte el Servicio de Rentas Internas solicita se prepare y remita por parte de la entidad un estudio de precios de transferencia y un anexo de operaciones, entre otros, para aquellas entidades que hayan tenido operaciones con partes relacionadas domiciliadas en el exterior o locales, a partir del año 2013, en el mismo periodo fiscal y cuyo monto acumulado sea superior a US\$6.000.000. Dicho estudio debe ser remitido hasta el mes de junio del año subsiguiente conforme el noveno dígito del RUC y exige que en su declaración de impuesto a la renta anual declare las operaciones de activos, pasivos, ingresos y egresos.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la Administración de la Corporación conjuntamente con su asesor legal se encuentra analizando la obligatoriedad o no de presentar la información antes señalada de conformidad con las condiciones establecidas en dicha norma, considerando la normativa tributaria que indica:

“Los contribuyentes que realicen operaciones con partes relacionadas quedarán exentos de la aplicación de régimen de precios de transferencia cuando cumplan con estas tres condiciones: Tengan un impuesto causado superior al 3% de sus ingresos gravables, no realicen operaciones con residentes en paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes y no mantengan suscrito con el estado contrato para la explotación y exploración de recursos no renovables”.

(19) Cuentas de Orden

Las cuentas de orden registran las operaciones realizadas con terceros que por su naturaleza no afectan la situación financiera de la Corporación. Asimismo, incluye aquellas cuentas de registro utilizadas para efectos de control interno e información gerencial. Al 31 de diciembre de 2013 el detalle es como sigue:



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

Notas a los Estados Financieros

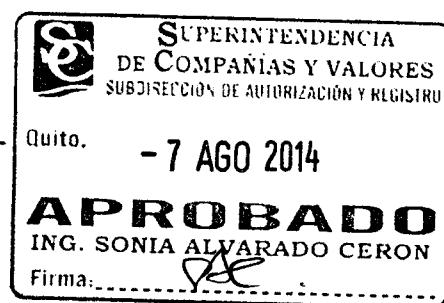
(En dólares de los Estados Unidos de América – US\$)

Valores y bienes propios en poder de terceros - en custodia	US\$	5.163.905
Activos propios en poder de terceros entregados en garantía:		
Inversiones de disponibilidad restringida		2.767.922
Cartera de créditos - vivienda		3.875.709
Otros activos		17.442.337
Activos castigados		265.158
Cartera de créditos y otros activos en demanda judicial - vivienda		237.050
Intereses, comisiones e ingresos en suspenso		119.184
Otras cuentas de orden (1)		607.550.471
Valores y bienes recibidos de terceros (hipotecas en garantías y otros)		251.837.067
Origen del capital		
Del país		1.944.319
Del exterior		240.961
Valores y bienes recibidos en fideicomiso mercantil (nota 21)		23.000
Provisión constituida		<u>153.493</u>
	US\$	<u>891.620.576</u>

(1) Corresponde principalmente al saldo de cartera de créditos hipotecarios en los fideicomisos mercantiles que son administrados por la Corporación, o en los que la entidad actúa como agente de manejo (véase nota 20).

(20) Actividades Fiduciarias

La Corporación administra y actúa como agente de manejo de fideicomisos de titularización, tanto propios como de terceros, los que al 31 de diciembre de 2013 son los siguientes:



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

Notas a los Estados Financieros

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

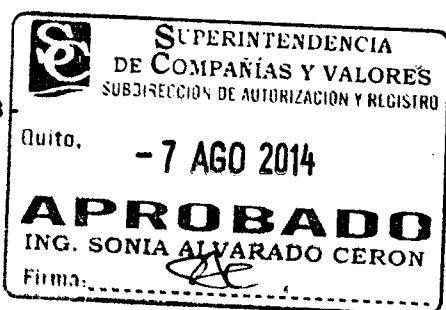
<u>Fideicomiso (a)</u>	<u>Activo (b)</u>	<u>Pasivos (c)</u>	<u>Patrimonio</u>
BB1	US\$ 12.896.979	12.895.979	1.000
BLOJA	17.609.588	17.608.588	1.000
BGR1	15.668.772	15.667.772	1.000
CTH-BID1	13.469.954	13.468.954	1.000
FIMECTH3	1.045	45	1.000
FIMECTH4	3.406.937	3.405.937	1.000
FIMEPCH1	19.654.473	19.653.473	1.000
FIMEPCH2	73.102.947	73.101.947	1.000
FIMEPCH3	94.163.923	94.162.923	1.000
FIMEPCH4	94.231.635	94.230.635	1.000
FIMPROD3	30.380.831	30.379.831	1.000
FIMPROD2	23.516.474	23.515.474	1.000
FIMUPI1	1.018	18	1.000
FIMUPI2	5.419.809	5.418.809	1.000
FIMUPI3	5.527.226	5.526.226	1.000
FIMUPI4	15.821.904	15.820.904	1.000
FIMUPI5	24.423.068	24.422.068	1.000
FIMUPI6	19.359.295	19.358.295	1.000
FIMUPI7	18.834.250	18.833.250	1.000
FIMUPI8	21.867.190	21.866.190	1.000
FIMUPI9	31.683.574	31.682.574	1.000
INTER1	35.905.945	35.904.945	1.000
INTER2	50.926.488	50.925.488	1.000
	US\$ 627.873.324	627.850.324	23.000

- (a) La Corporación mantiene una contabilidad separada por cada uno de los fideicomisos.
- (b) Principalmente cartera hipotecaria.
- (c) Principalmente saldos relacionados con la emisión de títulos valores.

Adicionalmente, la Corporación administra el Fideicomiso Mercantil CTH7, FIMECTH7 cuyos activos, pasivos y patrimonio al 31 de diciembre del 2013 son, respectivamente, US\$17.602.931, US\$17.601.931 y US\$1.000. Este fideicomiso está en proceso de aprobación para su titularización, por parte de los entes reguladores.

Respecto de los fideicomisos administrados por la Corporación, las responsabilidades de ésta son:

- Pagar el capital y los intereses de los títulos a sus tenedores.
- Mantener el Fideicomiso separado de su propio patrimonio y de los demás patrimonios de propósito exclusivo que administre, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.
- Rendir cuentas de su gestión de manera anual.



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

Notas a los Estados Financieros

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

- Cobrar las sumas a que tenga derecho por concepto de comisiones, honorarios, pago de impuestos y otros gastos, conforme lo establecido en los contratos de constitución de los fideicomisos y en los documentos relacionados.
- Solicitar con cargo a los fideicomisos, opiniones escritas de asesores legales y contables.
- Renunciar a su gestión por las causales establecidas en los contratos de constitución de los fideicomisos.
- Actuar con base en cualquier documento que éste creyese ser auténtico y estar brindando o ser presentado por la persona autorizada para ello.
- Las demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos, en el contrato de constitución de los fideicomisos y los documentos relacionados.

(21) Saldos con Partes Relacionadas

El siguiente es un resumen de los principales saldos al 31 de diciembre del 2013 y transacciones realizadas durante el año con partes relacionadas. Se incluye bajo la denominación de partes relacionadas a las personas naturales o jurídicas con participación accionaria significativa en la Corporación:

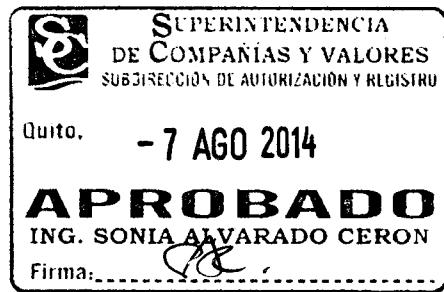
Saldos al 31 de diciembre del 2013:

Fondos disponibles

Banco Internacional S. A.	US\$	88.851
Banco de la Producción S. A. Produbanco		307.170
Banco Pichincha C. A.		24.007
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha		27.549
	US\$	<u>447.577</u>

Obligaciones financieras

Banco Internacional S. A.	US\$	5.395.000
Banco de la Producción S. A. Produbanco		3.610.000
Banco Pichincha C.A		3.000.000
Banco Ecuatoriano de la Vivienda		2.440.984
	US\$	<u>14.445.984</u>



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

Notas a los Estados Financieros

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

Cuentas por pagar

Intereses por pagar:

Banco Internacional S. A.	US\$	74.347
Banco de la Producción S. A. Produbanco		57.787
Banco Ecuatoriano de la Vivienda		6.676
Banco Pichincha C.A		<u>14.619</u>
	US\$	<u>153.429</u>

Otras cuentas por pagar:

FIMECTH4	US\$	9.949
CTH - BID1		25.765
FIMECTH7		<u>29.797</u>
	US\$	<u>65.511</u>

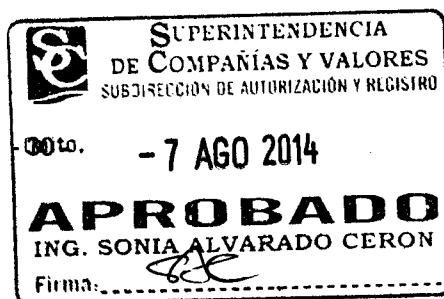
Principales transacciones durante el 2013:

Ingresos por servicios:

Manejo y cobranzas	US\$	190.471
Otros - asesoría en procesos de titularización		<u>1.864.340</u>
	US\$	<u>2.054.811</u>

Intereses pagados sobre obligaciones financieras	US\$	1.403.998
Dividendos pagados		<u>1.208.630</u>
	US\$	<u>2.612.628</u>

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



(Continúa)

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

Notas a los Estados Financieros

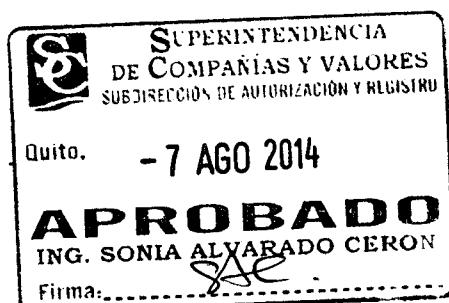
(En dólares de los Estados Unidos de América – US\$)

(22) Vencimientos de Activos y Pasivos

Al 31 de diciembre del 2013 los vencimientos contractuales de los activos y pasivos más relevantes son como sigue:

		De 1 a 30 días	De 31 a 90 días	De 91 a 180 días	De 181 a 360 días	De más de 361 días	Total
Activos							
Fondos disponibles	US\$	504.476	-	-	-	-	504.476
Inversiones :							
Disponibles para la venta sector privado		-	-	-	-	164.113	164.113
Mantenidas hasta su vencimiento sector privado		-	-	-	-	2.011.837	2.011.837
De disponibilidad restringida		-	-	-	-	2.767.922	2.767.922
Cartera de créditos por vencer:							
Vivienda		285.305	388.036	565.571	1.051.177	17.465.769	19.755.858
Vivienda reestructurada y refinanciada		5.540	4.829	7.408	15.426	214.028	247.231
		6.732	7.424	11.435	23.500	441.804	490.895
Cartera de créditos que no devenga intereses							
Vivienda		31.413	20.532	28.580	48.359	593.718	722.602
Vivienda reestructurada y refinanciada		1.270	866	1.328	2.766	78.831	85.061
Cuentas por cobrar							
Intereses por cobrar de inversiones (2)		38.164	-	-	2.979.308	-	3.017.472
Intereses por cobrar cartera de créditos		158.573	-	-	-	-	158.573
Pagos por cuenta de clientes		130.322	-	-	-	-	130.322
Otras		257.145	-	-	-	-	257.145
Otros activos							
Derechos fiduciarios (1)		1.418.940	421.687	614.322	4.120.536	17.442.337	17.442.337
						41.180.359	47.755.844
Pasivos							
Intereses por pagar		199.043	-	-	-	-	199.043
Obligaciones con instituciones financieras del sector privado		1.025.000	2.210.000	4.900.000	4.370.000	-	12.505.000
Obligaciones con instituciones financieras del sector público		22.234	44.820	68.118	139.493	2.166.319	2.440.984
Obligaciones con organismos multilaterales		1.940.000	4.120.000	690.000	4.000.000	11.000.000	15.000.000
Valores en circulación		3.186.277	6.374.820	5.658.118	10.409.493	13.633.561	39.262.269
US\$		(1.767.337)	(5.953.133)	(5.043.796)	(6.288.957)	27.546.798	8.493.575

- (1) Se recuperará una vez que se titularice el Fideicomiso Mercantil CTH7 – FIME CTH7 y se pague la obligación al BID.
- (2) Valor que se espera recibir hasta agosto del 2014 en función al desempeño del fideicomiso, determinado por factores de prepago y morosidad, principalmente.



(Continúa)

60

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

Notas a los Estados Financieros

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

(23) Administración de Riesgos

Las principales políticas de administración del riesgo relacionados con el uso de instrumentos financieros de la Corporación se resumen a continuación:

Riesgo de Liquidez

Se define como riesgo de liquidez, el riesgo que una entidad encuentre dificultades para obtener los fondos para cumplir compromisos asociados con los pasivos financieros. Entre los tipos de dificultad que puede enfrentar una institución se incluyen entre otros, el deterioro de la calidad de la cartera, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, la falta de liquidez de los activos o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

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

Riesgo Crediticio

Es el riesgo de que la contraparte no cumpla con los pagos de manera completa y a tiempo. Los activos financieros que potencialmente presentan riesgo crediticio, consisten primordialmente en depósitos en bancos, portafolio de inversiones y cartera de créditos. Los depósitos en bancos están colocados en bancos locales, con reconocida solvencia y calificación adecuada para los niveles de inversión.

La Corporación estructura los niveles de riesgo crediticio aceptables a través del establecimiento de políticas de administración en función de las necesidades y productos que ofrece. Las políticas incluyen la determinación de límites para el monto de riesgo aceptado en relación a un solo prestatario a fin de mantener un riesgo equilibrado y clasificado.

La Corporación ha definido las siguientes prácticas:

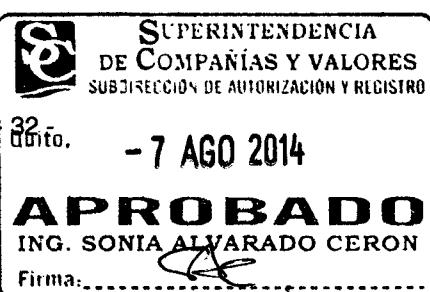
- Evaluar periódicamente los criterios de aprobación de riesgos.
- Determinación de índices de gestión.
- Analizar el comportamiento de índices definidos.
- Cumplimiento de los requerimientos realizados por organismos de control.

Riesgo de Tasa de Interés

Es el riesgo que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de interés de mercado.

La Corporación realiza un monitoreo constante de sus activos y pasivos utilizando para ello las siguientes herramientas:

- Medición de brechas de sensibilidad, 0,46% del patrimonio técnico
- Sensibilidad del margen financiero, 0,82% del patrimonio técnico
- Sensibilidad del valor patrimonial 1,64% del patrimonio técnico
- Valoración del portafolio a tasas de mercado (Mark to market)



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

Notas a los Estados Financieros

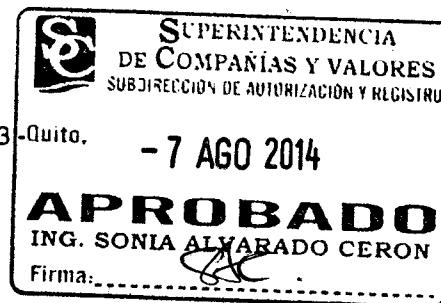
(En dólares de los Estados Unidos de América – US\$)

Administración de Capital

La Administración de la Corporación dentro de sus objetivos institucionales tiene como meta principal el mantener un elevado nivel de solvencia y altos estándares de desempeño enmarcado en una preocupación constante hacia el fortalecimiento patrimonial.

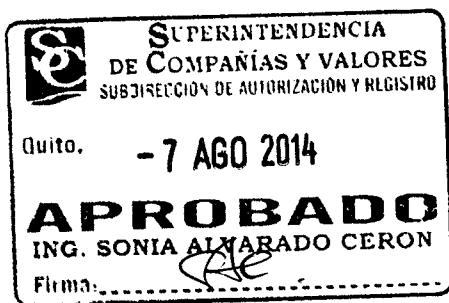
(24) Hechos Posteriores Relevantes

Entre el 31 de diciembre del 2013 y la fecha de emisión de estos estados financieros no se produjeron eventos que, en la opinión de la Administración de la Corporación, pudieran tener un efecto significativo sobre dichos estados financieros, que no se hayan revelado en los mismos y que ameriten una mayor exposición.



**Anexo Información financiera
del Originador – Agente de Manejo**

APL *SL*

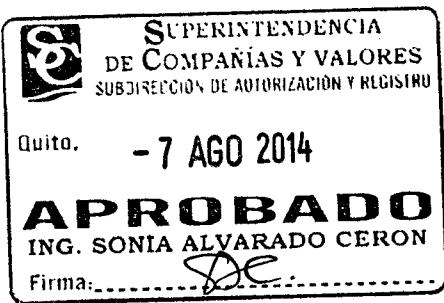


X 63

ANÁLISIS VERTICAL										
BALANCE DE SITUACIÓN CTH S.A. (Expresado en miles de dólares)										
	dic-11		dic-12		dic-13		may-13		may-14	
Activo	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Fondos Disponibles	278.88	0.9%	650.48	2.2%	504.48	1.0%	541.95	1.6%	433.24	0.9%
Operaciones interbancarias										
Inversiones	2,887.99	9.4%	1,038.43	3.6%	4,943.87	10.3%	1,238.28	3.6%	4,934.07	10.0%
Cartera de créditos	9,088.72	29.5%	20,442.97	69.9%	20,786.85	43.2%	19,136.54	56.1%	14,487.92	29.3%
Cuentas por cobrar	382.07	1.2%	375.11	1.3%	3,563.51	7.4%	675.82	2.0%	11,399.25	23.0%
Bienes realizables										
Propiedades y equipos	815.69	2.6%	765.19	2.6%	845.79	1.8%	824.50	2.4%	817.67	1.7%
Otros Activos	17,329.83	56.3%	5,954.29	20.4%	17,473.03	36.3%	11,705.18	34.3%	17,450.05	35.2%
Total Activo	30,783.18	100.0%	29,226.47	100.0%	48,117.52	100.0%	34,122.27	100.0%	49,522.21	100.0%
Pasivo										
Entradas Interdepartamentales										
Obligaciones Inmediatas										
Cuentas por Pagar	982.60	4.0%	1,281.09	5.6%	1,625.08	4.0%	1,179.96	4.2%	2,215.06	5.2%
Obligaciones Financieras	17,000.00	69.0%	15,066.25	66.2%	29,945.98	73.6%	17,684.19	62.3%	35,216.45	82.3%
Valores en Circulación	6,648.60	27.0%	6,407.39	28.2%	9,117.24	22.4%	9,522.82	33.5%	5,348.67	12.5%
Oblig. convertibles en acciones										
Otros Pasivos										
Total Pasivo	24,631.20	100.0%	22,754.73	100.0%	40,688.31	100.0%	28,386.96	100.0%	42,780.17	100.0%
Capital Social	2,185.28	35.5%	2,185.28	33.8%	2,185.28	29.4%	2,185.28	38.1%	2,185.28	32.4%
Prima o Colocaciones de acciones	46.68	0.8%	46.68	0.7%	46.68	0.6%	46.68	0.8%	46.68	0.7%
Reservas	2,832.59	46.0%	2,941.33	45.4%	3,056.49	41.1%	3,056.49	53.3%	4,129.59	61.3%
Superavit por valuaciones			16.54	0.3%	5.44	-0.1%	24.43	0.4%	6.91	-0.1%
Resultados										
Resultado del Ejercicio	1,087.42	17.7%	1,281.90	19.8%	2,146.20	28.9%	422.43	7.4%	387.39	5.7%
Total Patrimonio	6,151.97	100.0%	6,471.74	100.0%	7,429.22	100.0%	5,735.31	100.0%	6,742.04	100.0%
Total Pasivo + Patrimonio	30,783.18		29,226.47		48,117.52		34,122.27		49,522.21	
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CTH S.A. (Expresado en miles de dólares)										
	dic-11		dic-12		dic-13		may-13		may-14	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Intereses ganados	3,077.89	64.1%	3,943.75	61.8%	5,267.29	72.3%	1,219.98	59.1%	1,963.37	66.4%
Comisiones										
Utilidades financieras	99.48	2.1%	311.33	4.9%	63.09	0.9%	0.00		0.00	
Total Ingresos Financieros	3,177.37	66.2%	4,255.09	66.7%	5,330.38	73.2%	1,219.98	59.1%	1,963.37	66.4%
Intereses causados	1,000.06	20.8%	1,285.58	20.1%	1,854.78	25.5%	608.93	29.5%	1,092.42	37.0%
Comisiones causadas	91.74	1.9%	78.34	1.2%	102.42	1.4%	33.93	1.6%	34.72	1.2%
Perdidas Financieras	14.03	0.3%	831.78	13.0%	37.17	0.5%	16.55	0.8%	6.20	0.2%
Total Egreso Financiero	1,105.82	23.0%	2,195.70	34.4%	1,994.37	27.4%	659.41	31.9%	1,133.34	38.4%
Margen Financiero	2,071.55	43.2%	2,059.39	32.3%	3,336.01	45.8%	560.57	27.1%	830.03	28.1%
Ingresos ordinarios	4.49	0.1%	0.03	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
Ingresos por servicios	1,511.98	31.5%	1,751.74	27.4%	1,864.34	25.6%	797.00	38.6%	713.65	24.2%
Egresos de operación	1,629.67	34.0%	1,700.18	26.6%	1,923.14	26.4%	728.92	35.3%	777.15	26.3%
Margen Operacional	1,958.35	40.8%	2,110.97	33.1%	3,277.21	45.0%	628.65	30.4%	766.53	25.9%
Provisiones, depreciaciones	424.28	8.8%	646.59	10.1%	334.96	4.6%	73.30	3.5%	465.43	15.8%
Ingresos ex extraordinarios	105.36	2.2%	377.35	5.9%	90.01	1.2%	48.78	2.4%	277.81	9.4%
Egresos ex extraordinarios	5.92	0.1%	1.60	0.0%	6.97	0.1%	0.85	0.0%	2.24	0.1%
Utilidad antes de impuestos y participaciones	1,633.51	34.0%	1,840.14	28.8%	3,025.29	41.5%	603.29	29.2%	576.68	19.5%
Participación de los empleados	245.03	5.1%	276.02	4.3%	453.79	6.2%	79.66	3.9%	86.81	2.9%
Impuesto a la renta	301.06	6.3%	282.21	4.4%	425.29	5.8%	101.20	4.9%	102.48	3.5%
Utilidad Neta	1,087.42	22.7%	1,281.90	20.1%	2,146.20	29.5%	422.43	20.4%	387.39	13.1%

Fuente & Elaboración: CTH

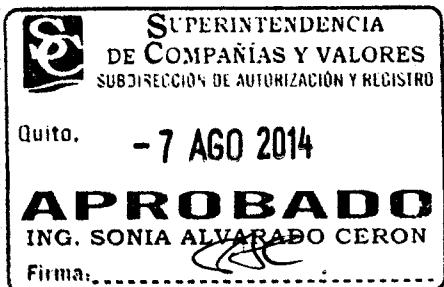
JP



ANÁLISIS HORIZONTAL

BALANCE DE SITUACIÓN CTH S.A. (Expresado en miles de dólares)								
	dic-11	dic-12		dic-13		may-13	may-14	
Activo	USD	USD	%	USD	%	USD	USD	%
Fondos Disponibles	278.88	650.48	133.3%	504.48	-22.4%	541.95	433.24	-20.1%
Operaciones interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones	2,887.99	1,038.43	-64.0%	4,943.87	376.1%	1,238.28	4,934.07	298.5%
Cartera de créditos	9,088.72	20,442.97	124.9%	20,786.85	1.7%	19,136.54	14,487.92	-24.3%
Cuentas por cobrar	382.07	375.11	-1.8%	3,563.51	850.0%	675.82	11,399.25	1586.7%
Bienes realizables	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedades y equipos	815.69	765.19	-6.2%	845.79	10.5%	824.50	817.67	-0.8%
Otros Activos	17,329.83	5,954.29	-65.6%	17,473.03	193.5%	11,705.18	17,450.05	49.1%
Total Activo	30,783.18	29,226.47	-5.1%	48,117.52	64.6%	34,122.27	49,522.21	45.1%
Pasivo								
Entradas Interdepartamentales	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	982.60	1,281.09	30.4%	1,625.08	26.9%	1,179.96	2,215.06	87.7%
Obligaciones Financieras	17,000.00	15,066.25	-11.4%	29,945.98	98.8%	17,684.19	35,216.45	99.1%
Valores en Circulación	6,648.60	6,407.39	-3.6%	9,117.24	42.3%	9,522.82	5,348.67	-43.8%
Oblig. convertibles en acciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Pasivo	24,631.20	22,754.73	-7.6%	40,688.31	78.8%	28,386.96	42,780.17	50.7%
Capital Social	2,185.28	2,185.28	0.0%	2,185.28	0.0%	2,185.28	2,185.28	0.0%
Prima o Colocaciones de	46.68	46.68	0.0%	46.68	0.0%	46.68	46.68	0.0%
Reservas	2,832.59	2,941.33	3.8%	3,056.49	3.9%	3,056.49	4,129.59	35.1%
Superávit por valuaciones	-	16.54	-	5.44	-132.9%	24.43	-	6.91
Resultados	-	-	-	-	-	-	-	-128.3%
Resultado del Ejercicio	1,087.42	1,281.90	17.9%	2,146.20	67.4%	422.43	387.39	-8.3%
Total Patrimonio	6,151.97	6,471.74	5.2%	7,429.22	14.8%	5,735.31	6,742.04	17.6%
Total Pasivo + Patrimonio	30,783.18	29,226.47	-5.1%	48,117.52	64.6%	34,122.27	49,522.21	45.1%
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CTH S.A. (Expresado en miles de dólares)								
	dic-11	dic-12		dic-13		may-13	may-14	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Intereses ganados	3,077.89	3,943.75	28.1%	5,267.29	33.6%	1,219.98	1,963.37	60.9%
Comisiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades financieras	99.48	311.33	213.0%	63.09	-79.7%	0.00	0.00	1050.0%
Total Ingresos Financieros	3,177.37	4,255.09	33.9%	5,330.38	25.3%	1,219.98	1,963.37	60.9%
Intereses causados	1,000.06	1,285.58	28.6%	1,854.78	44.3%	608.93	1,092.42	79.4%
Comisiones causadas	91.74	78.34	-14.6%	102.42	30.7%	33.93	34.72*	2.3%
Perdidas Financieras	14.03	831.78	5829.7%	37.17	-95.5%	16.55	6.20	-62.5%
Total Egreso Financiero	1,105.82	2,195.70	98.6%	1,994.37	-9.2%	659.41	1,133.34	71.9%
Margen Financiero	2,071.55	2,059.39	-0.6%	3,336.01	62.0%	560.57	830.03	48.1%
Ingresos ordinarios	4.49	0.03	-99.4%	0.00	-91%	0.00	0.00	-97.1%
Ingreso por servicios	1,511.98	1,751.74	15.9%	1,864.34	6.4%	797.00	713.65	-10.5%
Egresos de operación	1,629.67	1,700.18	4.3%	1,923.14	13.1%	728.92	777.15	6.6%
Margen Operacional	1,958.35	2,110.97	7.8%	3,277.21	55.2%	628.65	766.53	21.9%
Provisiones, depreciaciones	424.28	646.59	52.4%	334.96	-48.2%	73.30	465.43	535.0%
Ingresos extraordinarios	105.36	377.35	258.2%	90.01	-76.1%	48.78	277.81	469.5%
Egresos extraordinarios	5.92	1.60	-72.9%	6.97	334.6%	0.85	2.24	164.4%
Utilidad antes de impuestos y participaciones	1,633.51	1,840.14	12.6%	3,025.29	64.4%	603.29	576.68	-4.4%
Participación de los empleados	245.03	276.02	12.6%	453.79	64.4%	79.66	86.81	9.0%
Impuesto a la renta	301.06	282.21	-6.3%	425.29	50.7%	101.20	102.48	1.3%
Utilidad Neta	1,087.42	1,281.90	17.9%	2,146.20	67.4%	422.43	387.39	-8.3%

Fuente & Elaboración: CTH

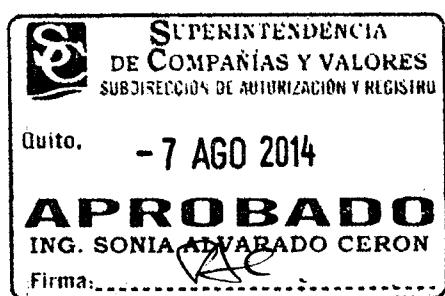


INDICES FINANCIEROS					
CTH S.A.					
	dic-11	dic-12	dic-13	may-13	may-14
<u>CAPITAL:</u>					
SOLVENCIA	23.18%	34.43%	18.17%	23.62%	15.96%
<u>CALIDAD DE ACTIVOS:</u>					
MOROSIDAD CARTERA VIVIENDA	3.95%	3.87%	3.96%	4.74%	6.34%
MOROSIDAD CARTERA VIVIENDA*	1.40%	3.05%	2.19%	3.01%	2.36%
<u>COBERTURA DE PROVISIONES:</u>					
COBERTURA DE LA CARTERA DE VIVIENDA	89.23%	86.26%	72.45%	73.17%	56.92%
COBERTURA DE LA CARTERA DE VIVIENDA*	182.99%	93.33%	96.81%	87.91%	89.51%
<u>MANEJO ADMINISTRATIVO:</u>					
ACTIVOS PRODUCTIVOS	51.83%	102.93%	66.79%	76.44%	47.96%
PASIVO CON COSTO					
ACTIVOS PRODUCTIVOS * PASIVO CON COSTO	125.92%	130.01%	111.59%	119.28%	111.15%
<u>GRADO DE ABSORCIÓN:</u>					
GASTOS OPERATIVOS	47.52%	46.53%	39.44%	56.24%	54.56%
MARGEN FINANCIERO					
GASTOS DE PERSONAL	2.81%	3.48%	3.24%	4.04%	2.23%
ACTIVO TOTAL PROMEDIO					
GASTOS OPERATIVOS	5.79%	6.03%	5.43%	5.82%	4.14%
ACTIVO TOTAL PROMEDIO					
<u>RENTABILIDAD:</u>					
ROA: <u>RESULTADO DEL EJERCICIO</u> ACTIVO PROMEDIO	3.70%	4.36%	5.69%	3.22%	1.91%
ROE: <u>RESULTADO DEL EJERCICIO</u> PATRIMONIO PROMEDIO	19.76%	23.29%	36.80%	16.66%	13.15%

* Incluye cartera hipotecaria transferida a un fideicomiso de titularización registrada en cuentas por cobrar y derechos fiduciarios

Fuente & Elaboración: CTH

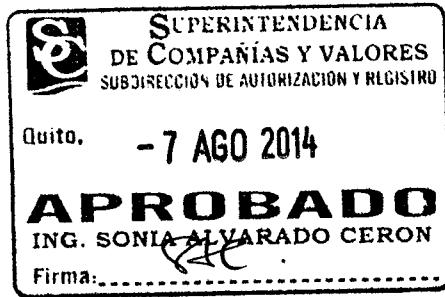
OT *✓*



AS
66

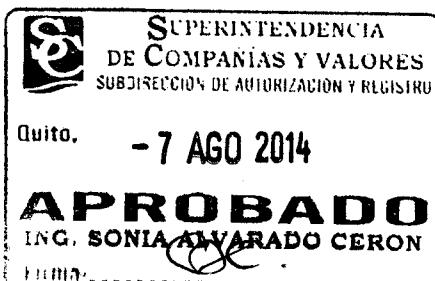
Anexo Flujo de los Títulos Valores

M. J.



CLASE A1 ESTRUCTURA DE PAGOS

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
6.00%				
1	15,500,000.00	77,478.73	-	77,478.73
2	15,500,000.00	77,478.73	288,437.21	365,915.94
3	15,211,562.79	76,036.94	324,611.17	400,648.11
4	14,886,951.61	74,414.33	321,925.07	396,339.40
5	14,565,026.54	72,805.15	360,879.05	433,684.20
6	14,204,147.50	71,001.25	370,137.53	441,138.78
7	13,834,009.96	69,151.07	366,780.69	435,931.76
8	13,467,229.27	67,317.67	363,549.48	430,867.15
9	13,103,679.79	65,500.42	360,444.23	425,944.65
10	12,743,235.56	63,698.69	350,680.13	414,378.82
11	12,392,555.43	61,945.77	346,708.95	408,654.72
12	12,045,846.48	60,212.70	343,655.28	403,867.98
13	11,702,191.20	58,494.90	340,630.77	399,125.67
14	11,361,560.44	56,792.21	337,634.97	394,427.18
15	11,023,925.47	55,104.50	334,658.87	389,763.37
16	10,689,266.60	53,431.66	331,734.48	385,166.14
17	10,357,532.12	51,773.45	328,830.71	380,604.16
18	10,028,701.41	50,129.74	325,956.82	376,086.56
19	9,702,744.59	48,500.41	323,180.85	371,681.26
20	9,379,563.73	46,884.95	317,698.96	364,583.91
21	9,061,864.77	45,296.89	314,550.66	359,847.55
22	8,747,314.11	43,724.57	311,832.35	355,556.92
23	8,435,481.76	42,165.83	309,133.69	351,299.52
24	8,126,348.07	40,620.59	306,456.02	347,076.61
25	7,819,892.06	39,088.73	303,803.54	342,892.27
26	7,516,088.52	37,570.13	301,172.59	338,742.72
27	7,214,915.93	36,064.68	298,568.45	334,633.13
28	6,916,347.49	34,572.25	295,979.66	330,551.91
29	6,620,367.83	33,092.75	293,410.64	326,503.39
30	6,326,957.19	31,626.10	290,868.10	322,494.20
31	6,036,089.09	30,172.16	288,339.76	318,511.92
32	5,747,749.33	28,730.86	285,835.61	314,566.47
33	5,461,913.72	27,302.07	283,350.13	310,652.20
34	5,178,563.59	25,885.71	280,914.65	306,800.36
35	4,897,648.94	24,481.52	276,479.95	300,961.47
36	4,621,168.98	23,099.50	273,730.27	296,829.77
37	4,347,438.71	21,731.23	271,330.35	293,061.58
38	4,076,108.36	20,374.95	268,947.92	289,322.87
39	3,807,160.44	19,030.58	266,575.97	285,606.55
40	3,540,584.47	17,698.06	264,229.71	281,927.77
41	3,276,354.76	16,377.28	261,829.10	278,206.38
42	3,014,525.65	15,068.49	259,510.15	274,578.64
43	2,755,015.50	13,771.30	257,095.70	270,867.00
44	2,497,919.80	12,486.17	254,882.96	267,369.13
45	2,243,036.84	11,212.11	247,586.34	258,798.45
46	1,995,450.50	9,974.51	244,447.27	254,421.78
47	1,751,003.24	8,752.61	241,937.71	250,690.32
48	1,509,065.53	7,543.26	239,738.88	247,282.14
49	1,269,326.65	6,344.89	237,551.09	243,895.98
50	1,031,775.56	5,157.46	235,386.94	240,544.40
51	796,388.62	3,980.85	233,229.57	237,210.4202
52	563,159.05	2,815.02	231,032.73	233,847.7524
53	332,126.32	1,660.18	228,911.40	230,571.5758
54	103,214.92	515.9330	103,213.92	103,729.8530
55	1.00	0.0050	-	0.0050
56	1.00	0.0050	-	0.0050
57	1.00	0.0050	-	0.0050
58	1.00	0.0050	-	0.0050
59	1.00	0.0050	-	0.0050
60	1.00	0.0050	-	0.0050



Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
61	1.00	0.0050	-	0.0050
62	1.00	0.0050	-	0.0050
63	1.00	0.0050	-	0.0050
64	1.00	0.0050	-	0.0050
65	1.00	0.0050	-	0.0050
66	1.00	0.0050	1.00	1.0050

CLASE A2 ESTRUCTURA DE PAGOS

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
		6.75%		
1	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
2	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
3	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
4	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
5	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
6	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
7	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
8	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
9	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
10	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
11	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
12	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
13	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
14	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
15	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
16	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
17	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
18	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
19	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
20	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
21	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
22	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
23	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
24	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
25	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
26	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
27	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
28	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
29	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
30	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
31	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
32	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
33	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
34	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
35	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
36	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
37	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
38	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
39	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
40	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
41	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
42	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
43	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
44	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
45	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
46	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑIAS Y VALORES
SUBDIRECCION DE AUTORIZACION Y REGISTRO

Quito.

- 7 AGO 2014

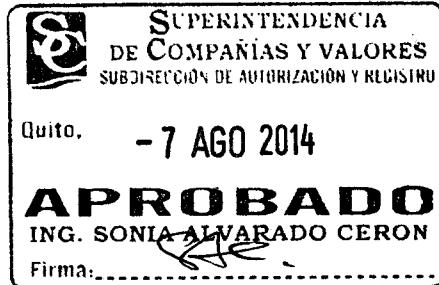
APROBADO

ING. SONIA ALVARADO CERON

Firmas



Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
47	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
48	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
49	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
50	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
51	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
52	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
53	6,500,000.00	36,553.58	-	36,553.58
54	6,500,000.00	36,553.58	123,590.50	160,144.08
55	6,376,409.50	35,858.55	224,594.38	260,452.93
56	6,151,815.12	34,595.52	222,601.54	257,197.06
57	5,929,213.59	33,343.69	220,701.93	254,045.62
58	5,708,511.65	32,102.54	218,660.81	250,763.35
59	5,489,850.84	30,872.88	209,354.85	240,227.72
60	5,280,496.00	29,695.54	205,931.83	235,627.37
61	5,074,564.17	28,537.46	204,151.40	232,688.86
62	4,870,412.77	27,389.39	202,376.00	229,765.38
63	4,668,036.77	26,251.30	200,623.35	226,874.65
64	4,467,413.43	25,123.07	198,881.56	224,004.63
65	4,268,531.86	24,004.63	197,163.52	221,168.16
66	4,071,368.34	22,895.86	195,467.26	218,363.12
67	3,875,901.08	21,796.62	193,803.48	215,600.11
68	3,682,097.60	20,706.75	192,321.60	213,028.34
69	3,489,776.00	19,625.20	180,151.83	199,777.03
70	3,309,624.17	18,612.09	176,050.60	194,662.69
71	3,133,573.57	17,622.05	174,542.74	192,164.79
72	2,959,030.84	16,640.49	173,030.93	189,671.42
73	2,785,999.90	15,667.43	171,531.14	187,198.57
74	2,614,468.77	14,702.80	170,044.57	184,747.37
75	2,444,424.19	13,746.53	168,574.91	182,321.44
76	2,275,849.28	12,798.5291	167,118.65	179,917.1781
77	2,108,730.64	11,858.7161	165,678.76	177,537.4719
78	1,943,051.88	10,927.0004	164,318.39	175,245.3855
79	1,778,733.49	10,002.9350	159,243.26	169,246.1979
80	1,619,490.23	9,107.4102	156,881.75	165,989.1618
81	1,462,608.48	8,225.1656	155,525.97	163,751.1380
82	1,307,082.51	7,350.5454	154,177.76	161,528.3037
83	1,152,904.75	6,483.5071	152,836.85	159,320.3545
84	1,000,067.90	5,624.0096	151,514.25	157,138.2589
85	848,553.65	4,771.9499	150,200.10	154,972.0512
86	698,353.55	3,927.2804	148,896.61	152,823.8915
87	549,456.94	3,089.9413	147,607.09	150,697.0288
88	401,849.85	2,259.8540	146,327.88	148,587.7361
89	255,521.97	1,436.9604	145,061.66	146,498.6239
90	110,460.31	621.1876	110,459.31	111,080.4953
91	1.00	0.0056	-	0.0056
92	1.00	0.0056	-	0.0056
93	1.00	0.0056	-	0.0056
94	1.00	0.0056	-	0.0056
95	1.00	0.0056	-	0.0056
96	1.00	0.0056	-	0.0056
97	1.00	0.0056	-	0.0056
98	1.00	0.0056	-	0.0056
99	1.00	0.0056	-	0.0056
100	1.00	0.0056	-	0.0056
101	1.00	0.0056	-	0.0056
102	1.00	0.0056	1.0000	1.0056




 70

C L A S E A3 ESTRUCTURA DE PAGOS

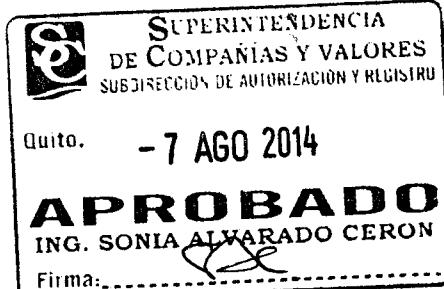
Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
7.50%				
1	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
2	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
3	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
4	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
5	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
6	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
7	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
8	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
9	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
10	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
11	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
12	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
13	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
14	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
15	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
16	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
17	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
18	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
19	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
20	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
21	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
22	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
23	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
24	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
25	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
26	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
27	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
28	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
29	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
30	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
31	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
32	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
33	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
34	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
35	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
36	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
37	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
38	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
39	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
40	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
41	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
42	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
43	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
44	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
45	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
46	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
47	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
48	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
49	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
50	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
51	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
52	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
53	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
54	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
55	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
56	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
57	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
58	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
59	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
60	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69



Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
61	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
62	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
63	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
64	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
65	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
66	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
67	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
68	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
69	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
70	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
71	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
72	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
73	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
74	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
75	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
76	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
77	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
78	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
79	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
80	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
81	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
82	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
83	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
84	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
85	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
86	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
87	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
88	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
89	1,499,000.00	9,366.69	-	9,366.69
90	1,499,000.00	9,366.69	33,349.38	42,716.08
91	1,465,650.62	9,158.31	142,571.11	151,729.42
92	1,323,079.50	8,267.43	141,380.37	149,647.80
93	1,181,699.13	7,384.00	140,360.04	147,744.03
94	1,041,339.10	6,506.94	133,547.98	140,054.92
95	907,791.12	5,672.45	130,669.38	136,341.83
96	777,121.74	4,855.94	129,642.49	134,498.44
97	647,479.25	4,045.86	128,611.94	132,657.80
98	518,867.30	3,242.21	127,591.68	130,833.89
99	391,275.63	2,444.94	126,583.19	129,028.12
100	264,692.44	1,653.96	125,587.62	127,241.59
101	139,104.82	869.21	124,605.67	125,474.88
102	14,499.15	90.5998	14,498.15	14,588.7475
103	1.00	0.0062	-	0.0062
104	1.00	0.0062	-	0.0062
105	1.00	0.0062	-	0.0062
106	1.00	0.0062	-	0.0062
107	1.00	0.0062	-	0.0062
108	1.00	0.0062	-	0.0062
109	1.00	0.0062	-	0.0062
110	1.00	0.0062	-	0.0062
111	1.00	0.0062	-	0.0062
112	1.00	0.0062	-	0.0062
113	1.00	0.0062	-	0.0062
114	1.00	0.0062	1.0000	1.0062

CLASE A4 ESTRUCTURA DE PAGOS

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
		10.78%		
1	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
2	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94





**SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑIAS Y VALORES
SUBSECCIÓN DE AUTORIZACIÓN Y REGISTRO**

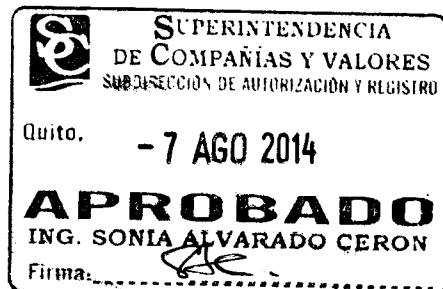
Quito.

- 7 AGO 2014

APROBADO
ING. SONIA ALVARADO CERON

Firma:

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
67	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
68	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
69	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
70	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
71	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
72	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
73	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
74	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
75	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
76	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
77	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
78	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
79	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
80	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
81	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
82	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
83	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
84	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
85	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
86	1,500,000.00	13,472.94	-	13,472.94
87	1,500,000.00	13,472.94	21,056.50	34,529.44
88	1,478,943.50	13,283.81	74,186.45	87,470.27
89	1,404,757.05	12,617.47	72,270.80	84,888.27
90	1,332,486.25	11,968.34	70,540.76	82,509.10
91	1,261,945.49	11,334.75	68,850.27	80,185.01
92	1,193,095.23	10,716.33	67,203.63	77,919.96
93	1,125,891.60	10,112.71	65,673.76	75,786.47
94	1,060,217.84	9,522.84	63,776.29	73,299.12
95	996,441.55	8,950.00	59,842.99	68,792.99
96	936,598.57	8,412.49	58,402.11	66,814.60
97	878,196.46	7,887.93	56,978.76	64,866.69
98	821,217.70	7,376.15	55,580.44	62,956.59
99	765,637.25	6,876.92	54,212.57	61,089.50
100	711,424.68	6,389.99	52,878.82	59,268.81
101	658,545.86	5,915.03	51,570.33	57,485.36
102	606,975.54	5,451.83	50,298.25	55,750.08
103	556,677.29	5,000.05	49,066.58	54,066.63
104	507,610.71	4,559.34	47,982.11	52,541.45
105	459,628.60	4,128.37	47,262.42	51,390.79
106	412,366.18	3,703.86	41,819.79	45,523.65
107	370,546.39	3,328.23	40,807.46	44,135.70
108	329,738.92	2,961.70	39,780.41	42,742.11
109	289,958.51	2,604.40	38,777.37	41,381.76
110	251,181.15	2,256.10	37,789.26	40,045.36
111	213,391.88	1,916.68	36,824.57	38,741.25
112	176,567.31	1,585.92	35,882.94	37,468.86
113	140,684.37	1,263.62	34,963.57	36,227.19
114	105,720.81	949.58	34,068.94	35,018.52
115	71,651.87	643.57	33,202.96	33,846.53
116	38,448.91	345.35	32,465.55	32,810.89
117	5,983.37	53.74	5,982.37	6,036.11
118	1.00	0.01	-	0.01
119	1.00	0.01	-	0.0090
120	1.00	0.01	-	0.0090
121	1.00	0.01	-	0.0090
122	1.00	0.01	-	0.0090
123	1.00	0.01	-	0.0090
124	1.00	0.01	-	0.0090
125	1.00	0.01	-	0.0090
126	1.00	0.01	-	0.0090
127	1.00	0.01	-	0.0090
128	1.00	0.01	-	0.0090
129	1.00	0.01	1.00	1.0090



CLASE A5 ESTRUCTURA DE PAGOS

Periodo	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
N/A				
1	1,000.00			
2	1,000.00			
3	1,000.00			
4	1,000.00			
5	1,000.00			
6	1,000.00			
7	1,000.00			
8	1,000.00			
9	1,000.00			
10	1,000.00			
11	1,000.00			
12	1,000.00			
13	1,000.00			
14	1,000.00			
15	1,000.00			
16	1,000.00			
17	1,000.00			
18	1,000.00			
19	1,000.00			
20	1,000.00			
21	1,000.00			
22	1,000.00			
23	1,000.00			
24	1,000.00			
25	1,000.00			
26	1,000.00			
27	1,000.00			
28	1,000.00			
29	1,000.00			
30	1,000.00			
31	1,000.00			
32	1,000.00			
33	1,000.00			
34	1,000.00			
35	1,000.00			
36	1,000.00			
37	1,000.00			
38	1,000.00			
39	1,000.00			
40	1,000.00			
41	1,000.00			
42	1,000.00			
43	1,000.00			
44	1,000.00			
45	1,000.00			
46	1,000.00			
47	1,000.00			
48	1,000.00			
49	1,000.00			
50	1,000.00			
51	1,000.00			
52	1,000.00			
53	1,000.00			
54	1,000.00			
55	1,000.00			
56	1,000.00			
57	1,000.00			
58	1,000.00			
59	1,000.00			
60	1,000.00			



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑIAS Y VALORES
SUBDIRECCION DE AUTORIZACION Y REGISTRO

Quito.

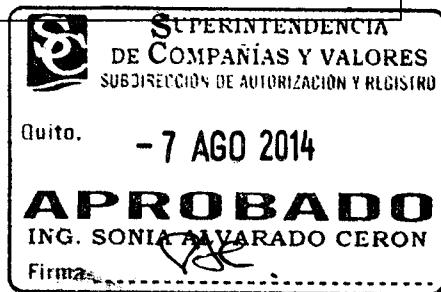
- 7 AGO 2014

APROBADO
ING. SONIA ALVARADO CERON

Firma: 

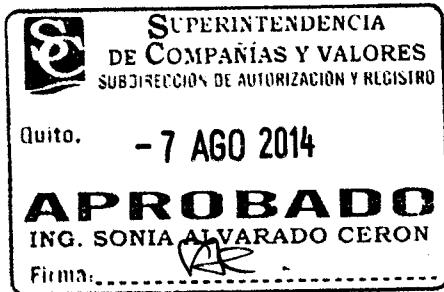
 75

Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
61	1,000.00	-	-	-
62	1,000.00	-	-	-
63	1,000.00	-	-	-
64	1,000.00	-	-	-
65	1,000.00	-	-	-
66	1,000.00	-	-	-
67	1,000.00	-	-	-
68	1,000.00	-	-	-
69	1,000.00	-	-	-
70	1,000.00	-	-	-
71	1,000.00	-	-	-
72	1,000.00	-	-	-
73	1,000.00	-	-	-
74	1,000.00	-	-	-
75	1,000.00	-	-	-
76	1,000.00	-	-	-
77	1,000.00	-	-	-
78	1,000.00	-	-	-
79	1,000.00	-	-	-
80	1,000.00	-	-	-
81	1,000.00	-	-	-
82	1,000.00	-	-	-
83	1,000.00	-	-	-
84	1,000.00	-	-	-
85	1,000.00	-	-	-
86	1,000.00	-	-	-
87	1,000.00	-	-	-
88	1,000.00	-	-	-
89	1,000.00	-	-	-
90	1,000.00	-	-	-
91	1,000.00	-	-	-
92	1,000.00	-	-	-
93	1,000.00	-	-	-
94	1,000.00	-	-	-
95	1,000.00	-	-	-
96	1,000.00	-	-	-
97	1,000.00	-	-	-
98	1,000.00	-	-	-
99	1,000.00	-	-	-
100	1,000.00	-	-	-
101	1,000.00	-	-	-
102	1,000.00	-	-	-
103	1,000.00	-	-	-
104	1,000.00	-	-	-
105	1,000.00	-	-	-
106	1,000.00	-	-	-
107	1,000.00	-	-	-
108	1,000.00	-	-	-
109	1,000.00	-	-	-
110	1,000.00	-	-	-
111	1,000.00	-	-	-
112	1,000.00	-	-	-
113	1,000.00	-	-	-
114	1,000.00	-	-	-
115	1,000.00	-	-	-
116	1,000.00	-	-	-
117	1,000.00	-	-	-
118	1,000.00	-	-	-
119	1,000.00	-	-	-
120	1,000.00	-	-	-
121	1,000.00	-	-	-
122	1,000.00	-	-	-
123	1,000.00	-	-	-
124	1,000.00	-	-	-



Período	Saldo al Inicio	Interés	Amortización	Total
125	1,000.00	-	-	-
126	1,000.00	-	-	-
127	1,000.00	-	-	-
128	1,000.00	-	-	-
129	1,000.00	-	-	-
130	1,000.00	-	1,000.0000	1,000.0000

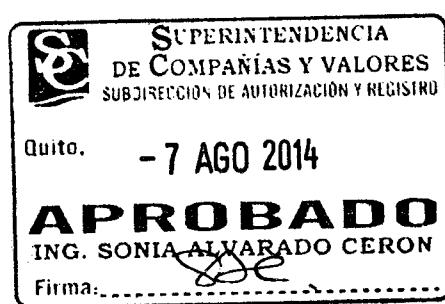
Mr. J. H. *John H.*



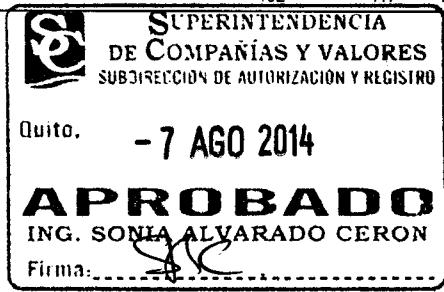
77

Anexo Proyección de los Gastos del Fideicomiso

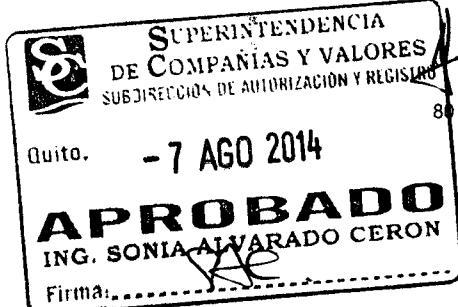




	95 p.b	7,840*	2,800*	10,000*	15,680*	0.0775%	0.0183%	5,000*	
Todos estos valores incluyen I.V.A.									
* Gasto Anual									
1	19,833	653	233	833	1,307	19,375	381	417	43,033
2	19,593	653	233	833	1,307	-	377	417	23,413
3	19,336	653	233	833	1,307	-	372	417	23,151
4	19,081	653	233	833	1,307	-	367	417	22,891
5	18,827	653	233	833	1,307	-	362	417	22,633
6	18,576	653	233	833	1,307	-	357	417	22,377
7	18,327	653	233	833	1,307	-	352	417	22,123
8	18,080	653	233	833	1,307	-	348	417	21,871
9	17,835	653	233	833	1,307	-	343	417	21,621
10	17,597	653	233	833	1,307	-	338	417	21,378
11	17,361	653	233	833	1,307	-	334	417	21,139
12	17,128	653	233	833	1,307	-	329	417	20,901
13	16,897	653	233	833	1,307	-	325	417	20,665
14	16,667	653	233	833	1,307	-	320	417	20,431
15	16,440	653	233	833	1,307	-	316	417	20,199
16	16,214	653	233	833	1,307	-	312	417	19,969
17	15,990	653	233	833	1,307	-	307	417	19,741
18	15,768	653	233	833	1,307	-	303	417	19,514
19	15,547	653	233	833	1,307	-	299	417	19,290
20	15,331	653	233	833	1,307	-	295	417	19,069
21	15,117	653	233	833	1,307	-	291	417	18,850
22	14,904	653	233	833	1,307	-	286	417	18,634
23	14,693	653	233	833	1,307	-	282	417	18,419
24	14,484	653	233	833	1,307	-	278	417	18,206
25	14,276	653	233	833	1,307	-	274	417	17,994
26	14,070	653	233	833	1,307	-	270	417	17,784
27	13,866	653	233	833	1,307	-	267	417	17,576
28	13,664	653	233	833	1,307	-	263	417	17,370
29	13,463	653	233	833	1,307	-	259	417	17,165
30	13,264	653	233	833	1,307	-	255	417	16,962
31	13,066	653	233	833	1,307	-	251	417	16,760
32	12,870	653	233	833	1,307	-	247	417	16,561
33	12,675	653	233	833	1,307	-	244	417	16,362
34	12,482	653	233	833	1,307	-	240	417	16,166
35	12,292	653	233	833	1,307	-	236	417	15,972
36	12,104	653	233	833	1,307	-	233	417	15,780
37	11,918	653	233	833	1,307	-	229	417	15,590
38	11,733	653	233	833	1,307	-	226	417	15,402
39	11,549	653	233	833	1,307	-	222	417	15,215
40	11,367	653	233	833	1,307	-	219	417	15,029
41	11,186	653	233	833	1,307	-	215	417	14,845
42	11,007	653	233	833	1,307	-	212	417	14,662
43	10,830	653	233	833	1,307	-	208	417	14,481
44	10,653	653	233	833	1,307	-	205	417	14,301
45	10,482	653	233	833	1,307	-	201	417	14,127
46	10,313	653	233	833	1,307	-	198	417	13,955
47	10,146	653	233	833	1,307	-	195	417	13,784
48	9,980	653	233	833	1,307	-	192	417	13,615

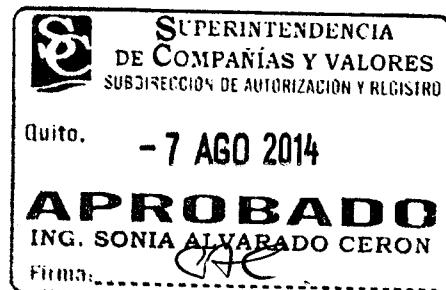


49	9,815	653	233	833	1,307	-	189	417	13,447		
50	9,652	653	233	833	1,307	-	186	417	13,281		
51	9,490	653	233	833	1,307	-	182	417	13,116		
52	9,329	653	233	833	1,307	-	179	417	12,952		
53	9,170	653	233	833	1,307	-	176	417	12,789		
54	9,012	653	233	833	1,307	-	173	417	12,628		
55	8,855	653	233	833	1,307	-	170	417	12,468		
56	8,699	653	233	833	1,307	-	167	417	12,310		
57	8,545	653	233	833	1,307	-	164	417	12,153		
58	8,392	653	233	833	1,307	-	161	417	11,997		
59	8,246	653	233	833	1,307	-	159	417	11,848		
60	8,103	653	233	833	1,307	-	156	417	11,702		
61	7,960	653	233	833	1,307	-	153	417	11,557		
62	7,819	653	233	833	1,307	-	150	417	11,413		
63	7,679	653	233	833	1,307	-	148	417	11,270		
64	7,540	653	233	833	1,307	-	145	417	11,129		
65	7,403	653	233	833	1,307	-	142	417	10,988		
66	7,266	653	233	833	1,307	-	140	417	10,849		
67	7,131	653	233	833	1,307	-	137	417	10,711		
68	6,996	653	233	833	1,307	-	134	417	10,574		
69	6,871	653	233	833	1,307	-	132	417	10,446		
70	6,749	653	233	833	1,307	-	130	417	10,322		
71	6,628	653	233	833	1,307	-	127	417	10,199		
72	6,508	653	233	833	1,307	-	125	417	10,076		
73	6,389	653	233	833	1,307	-	123	417	9,955		
74	6,271	653	233	833	1,307	-	121	417	9,835		
75	6,154	653	233	833	1,307	-	118	417	9,715		
76	6,037	653	233	833	1,307	-	116	417	9,597		
77	5,922	653	233	833	1,307	-	114	417	9,479		
78	5,808	653	233	833	1,307	-	112	417	9,363		
79	5,697	653	233	833	1,307	-	110	417	9,250		
80	5,589	653	233	833	1,307	-	107	417	9,139		
81	5,481	653	233	833	1,307	-	105	417	9,029		
82	5,374	653	233	833	1,307	-	103	417	8,920		
83	5,268	653	233	833	1,307	-	101	417	8,812		
84	5,162	653	233	833	1,307	-	99	417	8,705		
85	5,058	653	233	833	1,307	-	97	417	8,598		
86	4,954	653	233	833	1,307	-	95	417	8,493		
87	4,852	653	233	833	1,307	-	93	417	8,388		
88	4,750	653	233	833	1,307	-	91	417	8,284		
89	4,649	653	233	833	1,307	-	89	417	8,181		
90	4,549	653	233	833	1,307	-	87	417	8,079		
91	4,449	653	233	833	1,307	-	86	417	7,978		
92	4,351	653	233	833	1,307	-	84	417	7,878		
93	4,253	653	233	833	1,307	-	82	417	7,778		
94	4,160	653	233	833	1,307	-	80	417	7,683		
95	4,070	653	233	833	1,307	-	78	417	7,591		
96	3,980	653	233	833	1,307	-	77	417	7,500		
97	3,891	653	233	833	1,307	-	75	417	7,409		
98	3,803	653	233	833	1,307	-	73	417	7,319		
99	3,716	653	233	833	1,307	-	71	417	7,230		



Mes	Elaborado	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
100	3,629	653	233	833	1,307	-	-	70	417	7,142	
101	3,543	653	233	833	1,307	-	-	68	417	7,054	
102	3,457	653	233	833	1,307	-	-	66	417	6,967	
103	3,373	653	233	833	1,307	-	-	65	417	6,881	
104	3,289	653	233	833	1,307	-	-	63	417	6,795	
105	3,212	653	233	833	1,307	-	-	62	417	6,717	
106	3,139	653	233	833	1,307	-	-	60	417	6,643	
107	3,066	653	233	833	1,307	-	-	59	417	6,569	
108	2,994	653	233	833	1,307	-	-	58	417	6,495	
109	2,923	653	233	833	1,307	-	-	56	417	6,423	
110	2,852	653	233	833	1,307	-	-	55	417	6,350	
111	2,800	653	233	833	1,307	-	-	53	417	6,297	
112	2,800	653	233	833	1,307	-	-	52	417	6,295	
113	2,800	653	233	833	1,307	-	-	51	417	6,294	
114	2,800	653	233	833	1,307	-	-	49	417	6,293	
115	2,800	653	233	833	1,307	-	-	48	417	6,292	
116	2,800	653	233	833	1,307	-	-	47	417	6,290	
117	2,800	653	233	833	1,307	-	-	46	417	6,289	
118	2,800	653	233	833	1,307	-	-	45	417	6,288	
119	2,800	653	233	833	1,307	-	-	44	417	6,287	
120	2,800	653	233	833	1,307	-	-	42	417	6,286	
121	2,800	653	233	833	1,307	-	-	41	417	6,285	
122	2,800	653	233	833	1,307	-	-	40	417	6,284	
123	2,800	653	233	833	1,307	-	-	39	417	6,283	
124	2,800	653	233	833	1,307	-	-	38	417	6,282	
125	2,800	653	233	833	1,307	-	-	37	417	6,281	
126	2,800	653	233	833	1,307	-	-	36	417	6,280	
127	2,800	653	233	833	1,307	-	-	35	417	6,279	
128	2,800	653	233	833	1,307	-	-	34	417	6,277	
129	2,800	653	233	833	1,307	-	-	33	417	6,276	
130	2,800	653	233	833	1,307	-	-	32	417	6,276	

an. JP *K*



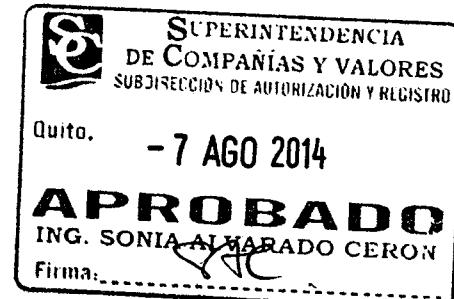
Anexo Descripción de la Cartera de Créditos Hipotecarios



A continuación se presenta un cuadro descriptivo de las principales características de la cartera, con saldos al 30 de junio de 2014.

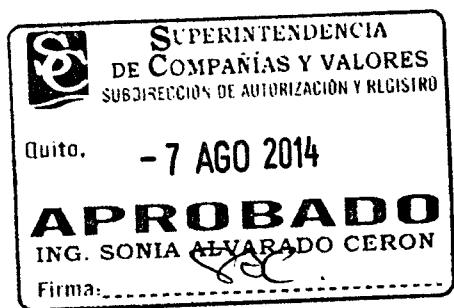
Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	766 créditos
Valor promedio de créditos	USD 33,093
Plazo máximo	179 meses
Plazo promedio del portafolio de créditos	135 meses
Tasa de interés promedio ponderada	10.78%
Relación Ponderada Deuda - Avalúo:	58.19% promedio
Relación Ponderada Cuota - Ingreso:	17.96% promedio
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito
Calificación de Riesgo	100% de los créditos tiene calificación "A"

CIUDAD	PORCENTAJE
GUAYAQUIL	65.80%
QUITO	24.93%
OTRAS PLAZAS	9.27%
Total general	100.00%



Anexo Reglamento de Gestión

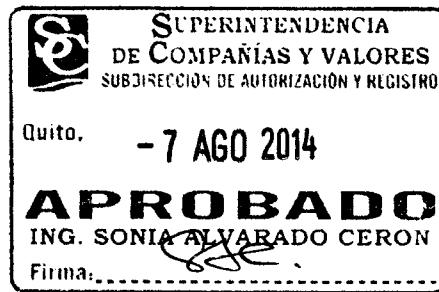
JP *SH*



REGLAMENTO DE GESTIÓN

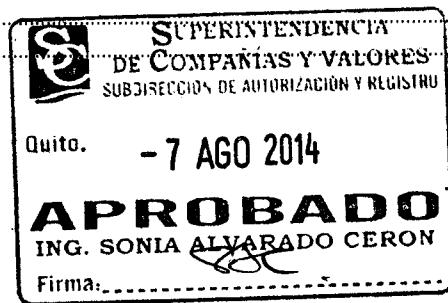
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH7

FIMECTH 7



CONTENIDO

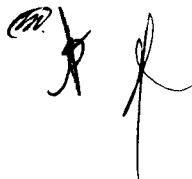
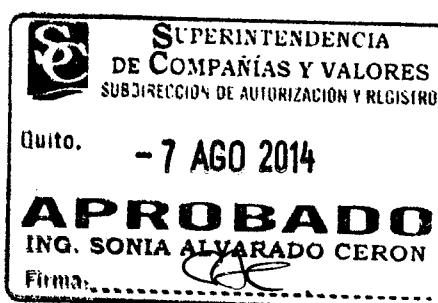
1.	DEFINICIONES	3
2.	INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO	3
2.1.	Fecha de Constitución, Objeto social.....	3
2.2.	Domicilio.....	3
3.	DENOMINACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL	3
4.	PLAZO DE DURACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL	3
5.	GASTOS A CARGO DEL FIDEICOMISO	3
5.1.	Gastos de Constitución	4
5.2.	Gastos de Operación	4
6.	HONORARIOS DEL AGENTE DE MANEJO	4
7.	POLÍTICAS DEL FIDEICOMISO MERCANTIL	5
7.1.	Política General de uso de los activos del Fideicomiso	5
7.2.	Política para la Selección de los créditos hipotecarios	5
7.3.	Política de Administración de los créditos hipotecarios	5
7.4.	Política de compra de créditos hipotecarios.....	5
7.4.1.	Derecho especial de Recompra	6
7.4.2.	Derecho de reposición y sustitución de cartera	6
7.4.3.	Reposición por prepago	6
7.5.	Política de Ventas	6
7.6.	Política de Créditos	6
7.7.	Política de Cuentas por Cobrar	6
7.8.	Política de Provisiones	6
7.9.	Política de Endeudamiento	6
8.	DE LA INFORMACIÓN	7
8.1.	Información a los Inversionistas	7
8.2.	Información a Órganos de Control	7
9.	NORMAS SOBRE EL CAMBIO DEL ADMINISTRADOR	7
10.	MEDIO DE PRENSA PARA LAS PUBLICACIONES INFORMATIVAS	7
11.	ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN	7
11.1.	Etapa de Acumulación	7
11.2.	Etapa de Titularización o Amortización	7
11.2.1.	Cálculo del Repago o Amortización	8
12.	RÉGIMEN APPLICABLE A LA OBTENCIÓN DE FLUJOS FUTUROS	8
12.1.	Activo motivo de la titularización	8
12.2.	Naturaleza y denominación de los Títulos Valores	8
12.3.	Partes intervinientes y Obligaciones	8
12.3.1.	Beneficiario.....	8
12.3.2.	Agente de Manejo	8
12.3.3.	Administrador	8
12.3.4.	Originador.....	9
12.3.5.	Fideicomiso Mercantil.....	9
12.4.	Normas para la valoración de los Títulos Valores	9
12.5.	Sistema de colocación de los Títulos Valores	9
12.6.	Características de los valores a ser emitidos	9
12.6.1.	Valor Nominal de cada clase.....	9
12.6.2.	Plazo	9
12.7.	Mecanismo de Garantía	9
12.8.	Detalle de la historia de los Flujos.....	10



APROBADO
ING. SONIA ALVARADO CERON

Firma: _____

12.9.	Rendimientos económicos	10
12.9.1.	Rendimiento de las clases privilegiadas	10
12.9.2.	Rendimiento de la clase más subordinada	10
12.9.3.	Base de cálculo de los intereses	10
12.9.4.	Pago de Intereses	10
12.9.5.	Pago de Capital	11
12.10.	Forma de determinación de los flujos futuros	11
12.11.	Cálculo de Factores de Desviación de Flujos	11
12.12.	Obligaciones por compra de Cartera	11
12.13.	Prelación de pagos	11
12.14.	Cascada de pagos	12
12.15.	Ánáisis Cuantitativo de los Flujos	12
12.15.1.	Ánáisis de Escenarios	12
12.15.2.	Proyección de Gastos del Fideicomiso de Titularización	13
12.15.3.	Conclusiones	13
13.	DESTINO DE LA LIQUIDEZ TEMPORAL DE LOS RECURSOS	13
13.1.1.	Destino principal	13
13.1.2.	Destino alternativo	13
14.	MECANISMO DE REDENCIÓN ANTICIPADA	13
15.	PROCEDIMIENTO ESPECIAL	14
16.	AUDITORÍA EXTERNA	14
17.	AGENTE PAGADOR	14
18.	CUSTODIO DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS	14
19.	CALIFICACIÓN DE RIESGO	14
20.	OPCIÓN DE RECOMPRA (CLEAN UP CALL)	14
21.	LIQUIDACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	14
	Anexo Reporte de Pagos	15
	Anexo Declaración de Pagos de los Títulos	17
	Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos	20

El presente Reglamento de Gestión, en adelante "RG" regula los aspectos internos que rigen al Fideicomiso Mercantil CTH 7, en adelante FIMECTH 7 o el Fideicomiso de Titularización, su administración y las políticas aplicables a sus activos y al pago de los valores de contenido crediticio, en adelante los Títulos Valores.

1. DEFINICIONES

Los términos utilizados en el "RG" han sido determinados en el Anexo de Definiciones, en adelante "AD" del Contrato de Fideicomiso de Titularización y tendrán el mismo significado ya sea en plural o singular y en masculino o femenino. Cualesquier términos utilizados en el presente "RG" que no hayan sido definidos tendrán el significado atribuido a los mismos en el Contrato de Fideicomiso de Titularización, y, en su defecto, en la Ley de Mercado de Valores y en sus normas supletorias.

Para la adecuada interpretación del "RG" se debe atender a lo estipulado en el Anexo de Especificaciones, en adelante "AE", el mismo que forma parte integrante del Fideicomiso de Titularización.

2. INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO

2.1. Fecha de Constitución, Objeto social

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en adelante CTH, es una compañía cuyo objeto social es el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de vivienda e infraestructura relacionada; actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello en ambos casos con la triple calidad de originador, fiduciario y colocador a través de intermediarios de valores; todo ello de conformidad con lo previsto en los incisos añadidos al Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y por el Art. 237 de la Ley de Mercado de Valores, publicado en el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998.

La CTH se encuentra inscrita en el Registro del Mercado de Valores y de la Información Pública como Agente de Manejo en procesos de titularización, según resolución No.Q.IMG.03.1914 del 27 de mayo de 2003.

La CTH, se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Notario Primero del cantón Quito, Dr. Jorge Machado Cevallos, el 9 de enero de 1997, inscrita en el Registro Mercantil el 7 de mayo de 1997.

2.2. Domicilio

Las oficinas principales están ubicadas en Quito: Av. NN.UU E3-39 y Av. Amazonas, Edificio La Previsora, Torre A, piso 6, Oficina 601. Teléfono: PBX: (02) 227-0990, fax (02) 227-0990 ext. 214, y mantiene oficinas en Guayaquil: Junín No. 114 y Panamá, Edificio Torres del Río, piso 7. Teléfono: PBX: (04) 2314-219, 2565-334. e-mail: hipoteca@cth.fin.ec, página web: www.cth.com.ec.

3. DENOMINACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL

El Fideicomiso Mercantil que actúa como emisor en la titularización objeto de este "RG", es el Fideicomiso Mercantil CTH 7, en adelante FIMECTH 7 o el Fideicomiso de Titularización.

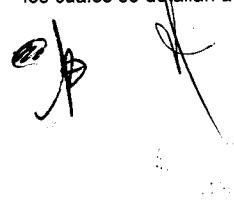
El representante legal será el Agente de Manejo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo once número once punto dos de la Resolución JB-02-488 de veinticuatro de septiembre del dos mil dos, a través de un apoderado con amplias facultades para contraer obligaciones y ejercer derechos bajo los parámetros establecidos en el Contrato de Fideicomiso de Titularización, el presente "RG" y sus documentos relacionados.

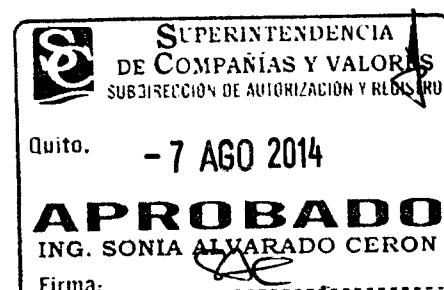
4. PLAZO DE DURACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL

El Fideicomiso de Titularización terminará una vez se haya producido la completa redención de los Títulos Valores emitidos, o hasta cuando se presente cualquiera de las otras causales definidas en el Contrato de Fideicomiso de Titularización.

5. GASTOS A CARGO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso de Titularización registrará como gastos aquellos denominados Gastos de Constitución y Gastos de Operación los cuales se detallan a continuación:





5.1. Gastos de Constitución

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

- a) La constitución del presente Fideicomiso de Titularización.
- b) La emisión y registro de los Títulos Valores en el Registro de Mercado de Valores y venta de los mismos a través de las Bolsas de Valores.

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

5.2. Gastos de Operación

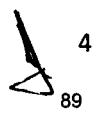
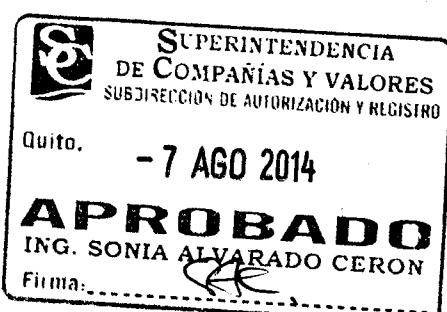
Se consideran como Gastos de Operación entre otros, aquellos incurridos para pagar todos aquellos gastos y costos relacionados con:

- a) Las comisiones, honorarios o cualquier forma de remuneración a los que tenga derecho el Agente de Manejo y el Administrador.
- b) El costo de mantenimiento del registro del Fideicomiso de Titularización en el Registro de Mercado de Valores.
- c) Los honorarios pagados al Agente Pagador, Custodio, Calificadora de Riesgo y Auditor Externo.
- d) Los gastos que ocasione el suministro de información a los Inversionistas incluida la impresión de prospectos adicionales.
- e) Los gastos de inscripción de las garantías hipotecarias que respaldan la cartera hipotecaria en el Registro de la Propiedad, y que no hayan sido recuperadas de los deudores de dicha cartera hipotecaria.
- f) Honorarios y costas legales incurridos para la defensa del Fideicomiso de Titularización o para la cobranza de los créditos hipotecarios que no hayan sido pagados por los deudores de dicha cartera hipotecaria.
- g) Honorarios pagados a asesores y especialistas sobre temas puntuales que afecten a la administración del Fideicomiso de Titularización y/o a los activos que lo conforman.
- h) Las comisiones en favor de casas de valores y bolsas de valores causadas por negociaciones de compra y venta de valores.
- i) Las comisiones, intereses, tributos y gastos de manejo que afecten las cuentas corrientes, cuentas de ahorro o inversiones que tenga el Fideicomiso de Titularización, si las hubiere.
- j) Los tributos que afecten directamente a los bienes y operaciones del Fideicomiso de Titularización, si los hubiere o aquellos que se determinen en el futuro.
- k) Los pagos por las pólizas de seguros, que deba realizar el Agente de Manejo o el Administrador, por cuenta de los deudores hipotecarios de la cartera hipotecaria (en adelante, los "Deudores Hipotecarios").
- l) Los gastos en que incurra el Agente de Manejo como consecuencia de la prestación de servicios de ventanilla en la recaudación periódica de los pagos de la cartera hipotecaria de propiedad del Fideicomiso de Titularización.
- m) El pago de tributos a los créditos, a los bienes que los amparan, incluidos aquellos que se occasionen como consecuencia de la realización de dichos bienes.
- n) Los gastos en que incurra el Agente de Manejo o el Administrador como consecuencia de la administración y mantenimiento de los bienes que pasen a control y/o dominio del Fideicomiso de Titularización por cualquier causa o motivo.
- o) Los gastos que, por concepto de recaudación, cobren al Agente de Manejo o al Administrador, los recaudadores contratados para tal efecto.
- p) Los gastos que se occasionen por reformas a los Contratos de Constitución y Documentos Relacionados, incluidos aquellos que sean necesarios para la aprobación de las reformas, de ser requeridos.
- q) En general todos y cualesquier gastos y costos incurridos por el Fideicomiso de Titularización de conformidad con los términos de este "RG", Contrato de Fideicomiso de Titularización y con los Documentos Relacionados.

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

6. HONORARIOS DEL AGENTE DE MANEJO

El Agente de Manejo percibirá por su gestión el honorario establecido en el "AE", que forma parte integrante del Contrato de Fideicomiso de Titularización.



4
89

7. POLÍTICAS DEL FIDEICOMISO MERCANTIL

7.1. Política General de uso de los activos del Fideicomiso

El Agente de Manejo utilizará los activos del Fideicomiso de Titularización para dar cumplimiento a sus fines y objetivos. En este sentido, el Agente de Manejo tendrá las más amplias facultades y poderes para administrar y disponer de los activos en los términos que considere necesarios, pero dentro de los parámetros establecidos en el Contrato de Fideicomiso de Titularización y del presente "RG".

7.2. Política para la Selección de los créditos hipotecarios

Los créditos hipotecarios que conforman el activo del Fideicomiso de Titularización cumplen con los criterios de elegibilidad definidos en el "AE". Así mismo, la cartera hipotecaria que adquiera el Fideicomiso de Titularización debe contar con el contrato de mutuo o pagaré y la escritura de hipoteca. Los criterios de selección son aplicables tanto para la compraventa inicial de créditos, como para las compras futuras, contempladas en la estructura de esta titularización. Para ello el Originador se compromete a entregar la información en los formatos que el Agente de Manejo establezca.

7.3. Política de Administración de los créditos hipotecarios

En el desempeño de su cargo, el Agente de Manejo tendrá la facultad de ejercer todos los derechos y acciones inherentes a la calidad de acreedor de los créditos hipotecarios. En el desempeño de sus funciones, el Agente de Manejo presentará al Comité de Vigilancia los términos y demás características de acciones a ejecutar para las diferentes funciones encomendadas que no se encuentren especificadas en los contratos y Documentos Relacionados.

El Comité de Vigilancia deberá responder a ese requerimiento dentro de los tres días laborables posteriores. Cumplido este plazo, en caso de no contar con una respuesta de uno o más de los miembros del Comité de Vigilancia, el Agente de Manejo entenderá aprobada su recomendación por parte de los miembros del Comité de Vigilancia que no respondan dentro del plazo planteado.

El Administrador deberá cumplir con los siguientes requisitos mínimos:

- Contar con experiencia probada en el manejo de cartera hipotecaria.
- Tener un adecuado sistema informático de administración de cartera hipotecaria.
- Mantener políticas, procedimientos y manuales adecuados para administrar y recaudar cartera hipotecaria.
- Contar con herramientas suficientes para cumplir con los requisitos de información a las autoridades y reguladores, en especial el reporte a la Central de Riesgos de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

En términos generales, el Agente de Manejo o quien sea sub-contratado como Administrador, utilizará los mismos estándares, criterios, políticas, prácticas y procedimientos empleados por el Originador y aceptados por el Agente de Manejo, en la administración de los créditos hipotecarios. De existir procedimientos especiales que ameriten aclaraciones, estos deben ser presentados en el "AE" que forma parte del Contrato de Fideicomiso de Titularización.

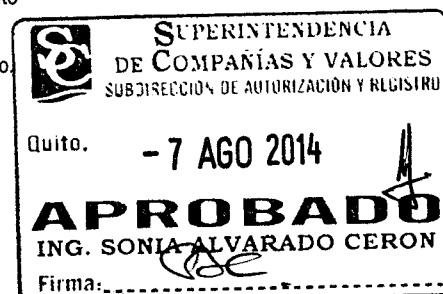
De conformidad con la delegación expresa establecida en el Contrato de Fideicomiso de Titularización, el Originador será el Administrador de los activos que integran el Patrimonio de Propósito Exclusivo. En caso de demostrarse negligencia, por parte de quien sea sub-contratado, en el cumplimiento de las funciones de administrador de los créditos hipotecarios, el Comité de Vigilancia podrá autorizar la contratación de un Administrador sustituto que cumpla con los requisitos mínimos señalados.

7.4. Política de compra de créditos hipotecarios

El Contrato de Compraventa de cartera entre el Originador y el Fideicomiso de Titularización debe permitir la transferencia periódica de créditos hipotecarios, durante la Etapa de Acumulación¹. Este contrato debe contemplar la facultad de elaborar anexos de transferencia (liquidaciones) donde se detallará la siguiente información mínima:

- Nombre y Apellidos, del deudor, cónyuge, codeudor y/o garante si fuera aplicable
- Número de operación
- Última cuota cancelada con su número y fecha de vencimiento

¹Definida en el punto "Estructura de la Titularización" de este documento.



- Días transcurridos desde la última cuota cancelada
- Tasa de interés vigente
- Interés devengado
- Mora
- Cuentas por cobrar
- Total por cobrar

7.4.1. Derecho especial de Recompra

Durante la Etapa de Titularización, si el Originador requiere recomprar algún crédito hipotecario, lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia. El precio de la recompra será el determinado en el "AE".

7.4.2. Derecho de reposición y sustitución de cartera

Durante la etapa de Acumulación el Originador podrá reponer la cartera amortizada, para lo cual, mensualmente el Agente de Manejo reportará el capital recuperado de la cartera que integra el Fideicomiso de Titularización, para que el Originador seleccione cartera suficiente para reponerla. La cartera repuesta deberá cumplir los Criterios de Elegibilidad.

El Originador podrá sustituir cartera, cumpliendo las políticas de selección, si considera que dicha sustitución puede servir para mantener o mejorar la calidad de la cartera del Fideicomiso de Titularización.

7.4.3. Reposición por prepago

Si el prepago excede lo indicado en el "AE" bajo el nombre "Tolerancia de Prepago", el Originador podrá reponer cartera, que cumpla con política de selección, por el valor amortizado en exceso al indicador señalado. Por este concepto, el Originador venderá cartera, al Fideicomiso de Titularización, al 100% de su valor nominal. Si el prepago se verifica dentro de las condiciones detalladas en el "AE", bajo el nombre "Reposición por prepago y morosidad", el Originador deberá reponer cartera de acuerdo a lo indicado en el "AE".

7.5. Política de Ventas

El Fideicomiso no tiene la finalidad de vender bienes o servicios. En el evento que se deba vender un bien, producto de un proceso de recuperación de crédito, el Fideicomiso lo hará al valor de mercado.

7.6. Política de Créditos

En el evento que el Fideicomiso deba otorgar crédito, observará normas prudenciales y parámetros que permitan la recuperación del capital.

7.7. Política de Cuentas por Cobrar

El Fideicomiso acatará las regulaciones que para el efecto emitan los Órganos de Control.

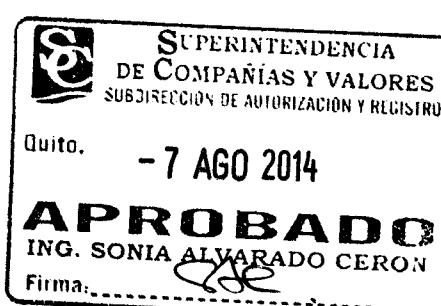
7.8. Política de Provisiones

En lo posible el Fideicomiso de Titularización procurará no constituir provisiones ni fondos de garantía o recursos en efectivo.

7.9. Política de Endeudamiento

Las deudas y obligaciones incurridas por el Fideicomiso de Titularización, de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso de Titularización, incluyendo especialmente el pago de los Títulos Valores, serán deudas exclusivas de este y de las cuales responderá con sus activos y no con bienes propios del Agente de Manejo o del Originador.

Salvo por los Títulos Valores, el Fideicomiso no podrá emitir otros valores y solo podrá contratar aquellas otras obligaciones que, a juicio del Agente de Manejo y autorizado por el Comité de Vigilancia, sean necesarias o convenientes para cumplir con sus fines.



8. DE LA INFORMACIÓN

Sin perjuicio de los deberes que la Ley impone a los agentes de manejo en procesos de titularización, el Agente de Manejo tendrá la obligación de entregar la siguiente información:

8.1. Información a los Inversionistas

En forma previa a la negociación, el Agente de Manejo pondrá a disposición de los inversionistas un prospecto de oferta pública, el cual deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Mensualmente el Agente de Manejo publicará en su página web: www.cth.com.ec información referente al comportamiento de los créditos hipotecarios que garantizan la emisión e información necesaria para calcular el pago y saldo insoluto de los Títulos Valores, en la forma prevista en el "Anexo Reporte de Pagos" y en el "Anexo Declaración de Pago de Títulos" del presente "RG".

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

8.2. Información a Órganos de Control

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

9. NORMAS SOBRE EL CAMBIO DEL ADMINISTRADOR

En los casos determinados en el Contrato de Fideicomiso de Titularización, la Asamblea de Inversionistas podrá autorizar la contratación de un Administrador sustituto que cumpla con los requisitos mínimos señalados en la Política de Administración de los créditos hipotecarios contenida en este "RG". Para instrumentar la sustitución se deberá atender a lo estipulado para el cambio del Administrador en el Fideicomiso de Titularización.

10. MEDIO DE PRENSA PARA LAS PUBLICACIONES INFORMATIVAS

Las publicaciones informativas relativas al Fideicomiso o a los Títulos Valores, que por ley o Reglamento deban efectuarse en un diario de circulación nacional, se efectuará en el medio que se define en el "AE", con la periodicidad que determine el Consejo Nacional de Valores.

11. ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

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

11.1. Etapa de Acumulación

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización adquirirá del Originador, cartera hipotecaria que cumpla con las características descritas en el "AE". Las adquisiciones de cartera hipotecaria al Originador generaran cuentas por pagar por el Fideicomiso de Titularización a favor del Originador.

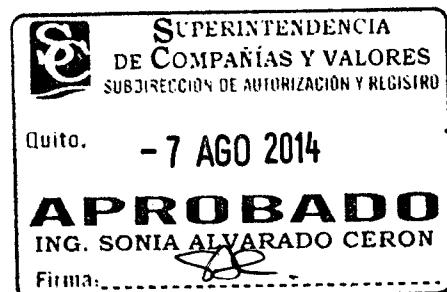
Durante esta etapa, las amortizaciones de capital de la cartera hipotecaria que reciba el Fideicomiso de Titularización, podrán ser usadas para comprar cartera hipotecaria que cumplan con los requisitos establecidos en el "AE".

La terminación de la Etapa de Acumulación será decidida por el Agente de Manejo, sujeto a un plazo máximo de treinta y seis (36) meses contado a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso de Titularización.

Terminada la Etapa de Acumulación deberá procederse a la Etapa de Titularización o Amortización.

11.2. Etapa de Titularización o Amortización

Una vez concluida la etapa de Acumulación, el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren el Fideicomiso de Titularización.



Los títulos valores serán amortizados siguiendo la estructura definida en el Contrato de Fideicomiso de Titularización y éste "RG".

Durante esta etapa, el Fideicomiso de Titularización destinará todo el capital recaudado, incluido el Exceso de Flujos, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los Títulos Valores.

11.2.1. Cálculo del Repago o Amortización

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el Agente de Manejo, a la fecha del "Día de cierre" determinará el valor total de capital recaudado de los créditos hipotecarios. Dicho valor será usado para amortizar la "Clase en Amortización".

La determinación del saldo insoluto de los Títulos Valores será el resultado de multiplicar su valor nominal por el Índice de Actualización que constará en el reporte publicado mensualmente por el Agente de Manejo; información que será divulgada, de acuerdo al formato que consta en el "Anexo Reporte de Pagos" y en el "Anexo Declaración de Pagos de los Títulos" del presente "RG".

12. RÉGIMEN APPLICABLE A LA OBTENCIÓN DE FLUJOS FUTUROS

12.1. Activo motivo de la titularización

El activo que se utilizará para la obtención de flujos futuros son créditos de vivienda con garantía hipotecaria o garantía fiduciaria adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de Titularización y "AE".

12.2. Naturaleza y denominación de los Títulos Valores

El Fideicomiso de Titularización emitirá valores de contenido crediticio, denominados de manera general los Títulos Valores, cuyos términos y condiciones substanciales constan en el Prospecto de Oferta Pública, "AE" y en el presente "RG", los mismos que deberán ser aprobados por la Superintendencia de Compañías. Los Títulos Valores serán inscritos en el Registro del Mercado de Valores. Los inversionistas, tenedores de los Títulos Valores tendrán la calidad de acreedores del Fideicomiso de Titularización y no de Beneficiarios del mismo.

12.3. Partes intervenientes y Obligaciones

12.3.1. Beneficiario

Se designa al BID como beneficiario del Fideicomiso de Titularización, hasta que el Fideicomiso de Titularización haya pagado íntegramente el precio de la cartera hipotecaria vendida y transferida por el Originador al Fideicomiso de Titularización.

En todo caso, los derechos del BID (en su condición de Beneficiario del Fideicomiso de Titularización), están condicionados a la prelación de pagos establecida en el Contrato de Fideicomiso de Titularización y están subordinados a los derechos de los Inversionistas.

Como beneficiario adicional del Fideicomiso de Titularización se designará, una vez que el BID haya dejado de ostentar esta calidad (resultante de la cancelación de la obligación del Fideicomiso de Titularización con el Originador resultante de la venta de cartera hipotecaria por parte del Originador al Fideicomiso de Titularización), a la institución de beneficencia que designe el Comité de Vigilancia.

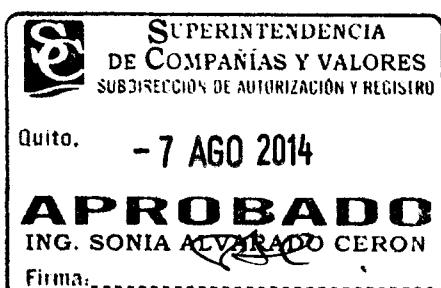
Una vez que el BID haya dejado de ostentar la calidad de Beneficiario, se aclara que las decisiones que correspondan al Beneficiario según los términos del contrato, deberán ser adoptadas por la Asamblea de Inversionistas o el Comité de Vigilancia, según sea el caso.

12.3.2. Agente de Manejo

CTH S.A., interviene en calidad de Agente de Manejo según la facultad legal conferida en el Artículo 1 de la Codificación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero. Las obligaciones del Agente de Manejo son las que se determinan en el Contrato de Fideicomiso de Titularización.

12.3.3. Administrador





 8
93

El Agente de Manejo ejecutará su calidad de Administrador de los créditos hipotecarios, conforme consta en la Ley de Mercado de Valores y se determina en el Contrato de Fideicomiso de Titularización y el presente "RG".

Para el cumplimiento de sus obligaciones el Administrador tendrá las más amplias atribuciones establecidas en la Ley, Contrato de Fideicomiso de Titularización y el presente "RG", referentes al manejo del activo titularizado.

12.3.4. Originador

CTH S.A., interviene en calidad de Originador. La obligación fundamental del Originador es la celebración del Contrato de Compraventa y la respectiva cesión de los créditos hipotecarios, y sus garantías.

Es obligación también del Originador, responder íntegra y totalmente por la veracidad de la información proporcionada al Agente de Manejo para la estructuración, promoción, venta, administración y otras actividades y funciones comprendidas en el presente proceso de titularización.

12.3.5. Fideicomiso Mercantil

Las obligaciones del Fideicomiso FIMECTH 7 son las que se determinan en el Contrato de Fideicomiso de Titularización.

12.4. Normas para la valoración de los Títulos Valores

En oferta inicial, el precio de las diferentes clases de los Títulos Valores será determinado por las ofertas y demandas de los participantes en el mercado bursátil. El valor de los Títulos Valores en el mercado secundario será determinado por las ofertas y demandas de los participes en el mercado bursátil.

12.5. Sistema de colocación de los Títulos Valores

Los valores emitidos por el Fideicomiso de Titularización serán colocados mediante oferta pública en el mercado bursátil a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país.

12.6. Características de los valores a ser emitidos

Los Títulos Valores a emitirse son títulos ejecutivos de contenido crediticio que dan al inversionista el derecho a percibir la restitución del capital invertido, más el rendimiento financiero correspondiente, con los recursos provenientes del Fideicomiso de Titularización, según los términos y condiciones que constan en los Títulos Valores, Contrato de Fideicomiso de Titularización, Prospecto de Oferta Pública, el presente "RG" y los Documentos Relacionados.

12.6.1. Valor Nominal de cada clase

El detalle del valor nominal a emitirse por cada clase de los Títulos Valores es el que consta en el "AE" y en el Prospecto de Oferta Pública.

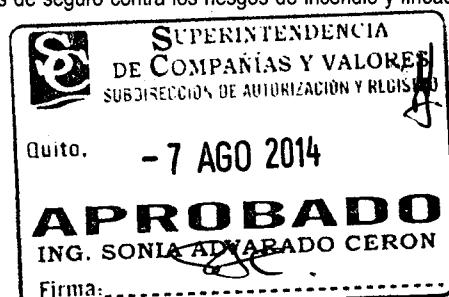
12.6.2. Plazo

Los Títulos Valores se amortizarán en función de la "Prelación de Pagos" de este "RG". En tal virtud, podrán pagarse anticipadamente en función de los flujos disponibles. Dada la estructura de esta titularización, los plazos presentados en el "AE" y en el Prospecto de Oferta Pública correrán una vez iniciada la Etapa de Titularización.

12.7. Mecanismo de Garantía

El mecanismo de garantía establecido es la subordinación entre clases, tal como lo dispone y faculta el Artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores; en tal virtud, a las clases subordinadas (Clase A5 respecto del resto de clases, de la Clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1, de la Clase A3 respecto de las clases A2 y A1, de la Clase A2 respecto de la Clase A1) se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Prospecto de Oferta Pública, Contrato de Fideicomiso de Titularización y el presente "RG".

Además de lo indicado, los activos a ser titularizados cuentan con:(i) Hipotecas que cubren por lo menos en el porcentaje definido en el "AE" el valor de 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 de Titularización.

12.8. Detalle de la historia de los Flujos

En el "Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos" el cual se incluye en este "RG", constan entre otros puntos, el comportamiento histórico de los flujos, sus características particulares, de acuerdo a la naturaleza y características del activo.

12.9. Rendimientos económicos

12.9.1. Rendimiento de las clases privilegiadas

Los tenedores de los Títulos Valores privilegiados tendrán derecho a percibir un rendimiento igual a una relación de la tasa promedio ponderada "TPP" del portafolio de créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso de Titularización. La relación de la "TPP" que pagarán cada una de las clases, así como el cálculo de la "TPP" se definen en el "AE".

12.9.2. Rendimiento de la clase más subordinada

La clase más subordinada, es la que se define en el "AE"; su rendimiento podrá ser calculado, el "Día de cierre", de la siguiente manera:

RENDIMIENTO CLASE MÁS SUBORDINADA	
Ingresos	(+) Intereses de la cartera de créditos (+) Intereses por depósitos e inversiones (+) Utilidades Financieras (+) Otros ingresos en efectivo
Gastos	(-) Gastos de Constitución (-) Gastos de Operación (-) Intereses de las Clases Privilegiadas*
= Rendimiento de la Clase más Subordinada	

*Se aclara que no incluye a la Clase más Subordinada

12.9.3. Base de cálculo de los intereses

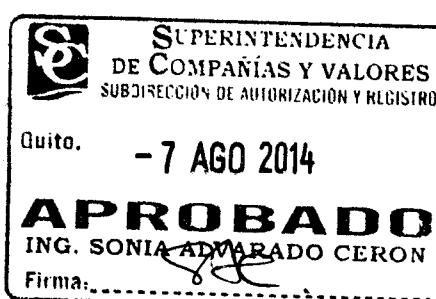
Para propósitos de cálculo, se aclara que el saldo insoluto de los Títulos Valores en el "Día de cierre" es igual al saldo insoluto del primer día del mes inmediatamente posterior al "Día de cierre". Los Títulos Valores comenzarán a ganar intereses desde la fecha de su colocación primaria. Para efecto de cálculo y pago de los intereses, se define que todos los meses sean de 30 días, en una base de 360 días por año y pagaderos por período vencido.

12.9.4. Pago de Intereses

Los intereses de los Títulos Valores, se pagarán en el "Día de pago" definido en el "AE". En caso que el inversionista no efectúe el cobro en las fechas establecidas no se reconocerán intereses sobre los montos exigibles y no cobrados por el inversionista. Respecto de la clase más subordinada se procederá de la siguiente manera:

a) Durante la Etapa de Titularización:

- El exceso de flujos del Fideicomiso de Titularización, excluido el Rendimiento de la clase más subordinada, se calculará mensualmente al fin del día de cierre.
- Dicho exceso se aplicará para amortizar el premio en compra de cartera y otras cuentas por cobrar asumidas por la clase subordinada, pendientes de amortizar hasta que su saldo sea cero, luego de lo cual, el exceso de flujos del Fideicomiso de Titularización (Rendimiento Clase de la más Subordinada) será registrado y acumulado como una cuenta por pagar a la clase más subordinada. Esta cuenta acumulada por pagar será cancelada después de la amortización total de las otras clases, excluida la clase más subordinada, además de todos los pasivos del Fideicomiso de Titularización, si existieren.
- El pago de la cuenta acumulada por pagar a la clase más subordinada será efectuado mediante transferencia del 100% de los activos remanentes en el Fideicomiso de Titularización, una vez canceladas todas las clases.



10

95

12.9.5. Pago de Capital

Los pagos de capital de la clase en amortización se efectuarán mensualmente, por mes vencido, en el "Día de pago" definido en el "AE".

Durante la Etapa de Titularización, el proceso de amortización será el detallado en la Prelación de Pagos definida más adelante.

12.10. Forma de determinación de los flujos futuros

Serán considerados como flujos de entrada, los siguientes rubros:

- Los dividendos generados por los créditos hipotecarios, entendiéndose por dividendo a la suma total de: (i) capital, (ii) intereses, (iii) intereses moratorios, si existieren, (iv) indemnizaciones pagadas por compañías de seguros.
- Los rendimientos de las inversiones temporales de los recursos del Fideicomiso de Titularización. Se consideran inversiones temporales aquellas efectuadas por el Agente de Manejo, por cuenta del Fideicomiso de Titularización, de acuerdo a las políticas de inversión establecidas en este "RG".
- Los pagos de capital no programados, que realicen los deudores hipotecarios.
- Las ganancias de capital efectivamente realizadas y cobradas por la venta de activos del Fideicomiso de Titularización.
- Los flujos de efectivo que se lleguen a liberar por la reversión de provisiones constituidas, de existir.
- Otros flujos de efectivo que a juicio del Agente de Manejo sean de propiedad del Fideicomiso de Titularización.

Serán considerados como flujos de salida, los siguientes rubros:

- Todos los gastos detallados en el apartado "Gastos a cargo del Fideicomiso de Titularización", descrito en este RG".

Todos los gastos se deben cubrir con el "flujo esperado"² en el Fideicomiso de Titularización. Si los gastos hubieren sido cancelados por el Agente de Manejo o por el Administrador de sus propios recursos, tendrán derecho al rembolso de todos los gastos incurridos, en forma inmediata, estando, para el efecto, facultado a contratar una o más facilidades de crédito a nombre del Fideicomiso de Titularización. En caso que, a pesar de la contratación de dicho préstamo no existan fondos suficientes para el pago de dichos gastos y el Agente de Manejo o el Administrador accedan a financiarlos, estos establecerán una cuenta por cobrar al Fideicomiso de Titularización y éste una cuenta por pagar a favor de estos, la cual será pagada tan pronto como haya fondos disponibles.

12.11. Cálculo de Factores de Desviación de Flujos

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

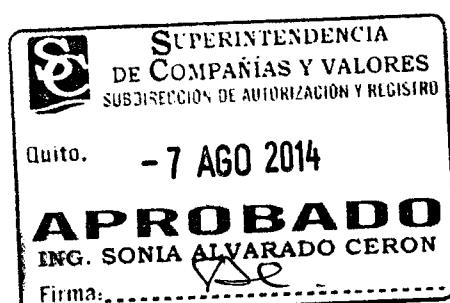
12.12. Obligaciones por compra de Cartera

Se entenderán aquellas a las que el Fideicomiso de Titularización se comprometa a pagar al Originador por concepto de la compra inicial de cartera y de las reposiciones efectuadas, de ser el caso. Entre estos conceptos están: premio en la compra de cartera, interés devengado, entre otros.

12.13. Prelación de pagos

El Agente de Manejo, en calidad de representante legal del Fideicomiso de Titularización, aplicará la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso de Titularización.

² Es el resultado de aplicar al flujo teórico, los efectos de mora, pre-pagos y pérdidas observados históricamente.



ETAPA DE TITULARIZACIÓN
Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
Capital de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
Capital de la Clase A5 y Rendimiento.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda, y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. El acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación; en atención a lo dispuesto en el último inciso del artículo 147 de la Ley de Mercado de Valores.

Para la Etapa de Titularización, se define como "clase en amortización", en primer lugar a la Clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2, se considerará como clase en amortización a la Clase A3. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A3, se considerará como clase en amortización a la Clase A4. 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.

12.14. Cascada de pagos

Los flujos que genere el Fideicomiso de Titularización se usarán de la manera que se detalla a continuación:

ETAPA DE TITULARIZACIÓN
Entradas de Flujo
(+*) Capital recaudado de los créditos hipotecarios ¹
(+*) Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
(+*) Otros ingresos en efectivo
Salidas de Flujo
(-) Gastos de Constitución
(-) Gastos de Operación
= Flujo Disponible
(-) Pago de intereses y capital ordinario del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en Etapa de Titularización ²
= Exceso de flujos
(-) Obligaciones por compra de cartera
= Flujo para acelerar el pago de la clase en amortización

¹Corresponde al capital programado y no programado

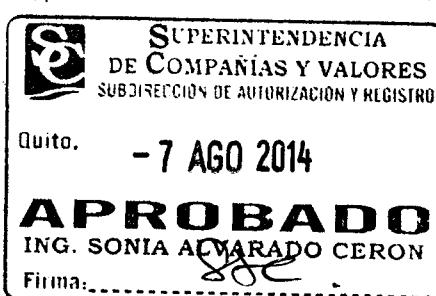
² El valor de capital ordinario a amortizar será hasta por el monto de capital recaudado de los créditos hipotecarios del correspondiente mes.

12.15. Análisis Cuantitativo de los Flujos

12.15.1. Análisis de Escenarios

Dada la naturaleza de la presente estructura financiera, los distintos escenarios bajo los cuales se puede proyectar la cartera a ser titularizada, tendrán como resultado variaciones en los plazos de los Títulos Valores emitidos y por ende, en el plazo que los tenedores de los mismos deberán esperar hasta su total cancelación.

Para determinar los diferentes escenarios se ha combinado los supuestos del entorno económico, los gastos que tendrá el Fideicomiso de Titularización y los diferentes niveles de mora y prepago de la cartera hipotecaria, elementos que en conjunto hacen que la vida promedio y la duración de los Títulos Valores, puedan variar en función de cada escenario proyectado.



Bajo esta consideración, es conveniente analizar el comportamiento de los Títulos Valores, tomando en cuenta los siguientes indicadores:

- Vida Promedio: Es una metodología para calcular el plazo de un Título Valor, para lo cual se considera la recuperación de capital, en cada período, ponderado para el valor nominal del título. En esta metodología no se toma en cuenta el cupón de interés del valor.
- Duración: Es una técnica para calcular el plazo de un Título Valor, que toma en cuenta todos los flujos de efectivo ponderados por el valor actual de los flujos.
- Duración Modificada: Expresa el impacto que tendrá el precio de un Valor ante variaciones marginales de la tasa de interés.

En el análisis se plantean tres escenarios y dentro de cada uno, se estima el plazo de Vida Promedio, Duración y Duración Modificada, a fin de mostrar al lector el comportamiento de la cartera hipotecaria reflejada en los flujos proyectados y por ende, el comportamiento de pago de los Títulos Valores. Los resultados de estas proyecciones se presentan en el "Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos" donde constan las tablas que resumen el comportamiento de la cartera hipotecaria a ser titularizada, en los diferentes escenarios planteados.

12.15.2. Proyección de Gastos del Fideicomiso de Titularización

Para proyectar los gastos del Fideicomiso de Titularización se han usado los datos referenciales que constan en el Anexo de Especificaciones. Para mayor análisis de estos gastos, véase el "Anexo Proyección de los Gastos del Fideicomiso de Titularización" en el Prospecto de Oferta Pública.

12.15.3. Conclusiones

De acuerdo a las proyecciones efectuadas en los diferentes escenarios, se puede concluir que, el efecto relevante en la proyección es la disminución o aumento de la vida promedio y duración de los Títulos Valores. Estos efectos, en las características de riesgo, se toman en consideración y se reflejan en la calificación de cada una de las clases de los Títulos Valores.

13. DESTINO DE LA LIQUIDEZ TEMPORAL DE LOS RECURSOS

13.1.1. Destino principal

El activo principal del Fideicomiso de Titularización es la cartera hipotecaria y sus activos se reducirán en la medida que la cartera hipotecaria se amortiza y se honren las obligaciones por los gastos y valores emitidos.

La liquidez temporal existente en el Fideicomiso de Titularización, es decir, aquella que exista entre la fecha de cobro de los créditos hipotecarios y la fecha de pago a los inversionistas, será mantenida en cuentas del Fideicomiso abiertas en instituciones financieras, nacionales o extranjeras, de reconocida solvencia.

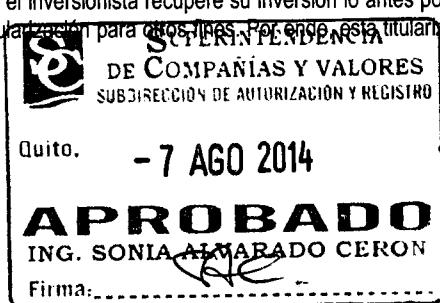
13.1.2. Destino alternativo

Si las circunstancias ameritan para que el manejo de la liquidez temporal sea diferente al establecido en el numeral anterior, el Comité de Vigilancia definirá los lineamientos para dicho manejo, que tendrán que basarse en los siguientes principios:

- El Fideicomiso de Titularización mantendrá un portafolio diversificado y, por lo tanto, evitirá la concentración de las inversiones en un mismo tipo de valor y en un mismo emisor o grupo empresarial. La inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por una misma entidad, no podrá exceder del sesenta por ciento del total disponible para inversión.
- El Agente de Manejo mantendrá el portafolio de inversiones del Fideicomiso de Titularización con vencimientos razonables de acuerdo a la estructura de amortización de capital e intereses de los valores emitidos por el Fideicomiso de Titularización y las condiciones de la economía.

14. MECANISMO DE REDENCIÓN ANTICIPADA

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



13

98

15. PROCEDIMIENTO ESPECIAL

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

16. AUDITORÍA EXTERNA

Durante la etapa de Titularización, el Fideicomiso contará con el dictamen anual de un Auditor Externo, el cual estará a cargo de la Institución definida en el "AE". Este dictamen podrá variar de acuerdo con las regulaciones vigentes.

17. AGENTE PAGADOR

El Agente Pagador de los Títulos Valores emitidos por el Fideicomiso de Titularización será aquel definido en el "AE".

18. CUSTODIO DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

La Custodia de los créditos hipotecarios estará a cargo de la institución definida en el "AE".

19. CALIFICACIÓN DE RIESGO

Los Títulos Valores tendrán una calificación de riesgo semestral y esta será divulgada en el medio de publicación determinado en el "AE". La calificación inicial de riesgo será efectuada por la empresa calificadora determinada en el "AE".

20. OPCIÓN DE RECOMPRA

Una vez que el saldo total insoluto de los títulos sea menor al 10% del monto total de los títulos en la fecha de emisión, se podrá ejercer la opción de compra conforme las reglas que siguen:

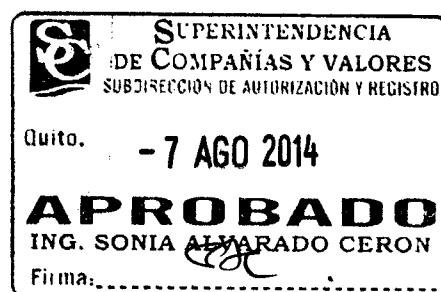
(a) el Originador podrá recomprar la totalidad de los activos del fideicomiso; (b) en el caso que el Originador no sea el tenedor de la clase más subordinada y el Originador no ejerza la opción de recompra el tenedor de la clase más subordinada podrá ejercer esta opción; (c) en caso que el tenedor de la clase más subordinada no ejerza esta opción y el administrador de la cartera sea un tercero, este podrá ejercer esta opción.

Si está opción se ejerce, el Agente de Manejo utilizará los fondos recaudados para pagar los pasivos del Fideicomiso y los pagos a los inversionistas siguiendo la cascada de pagos descrita anteriormente en el punto 12.14 de este documento. El precio al que se ejerza esta opción será determinada en la fecha de compra y tendrá que ser aprobada por la Asamblea de Inversionistas.

Si se verifica esta causal, el Agente de Manejo podrá liquidar el fideicomiso de acuerdo a las normas establecidas en el "CF".

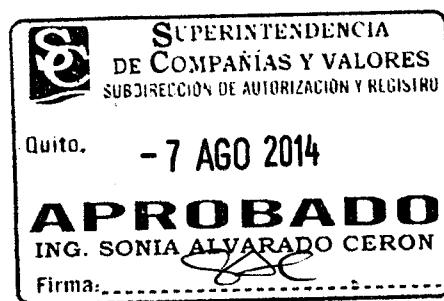
21. LIQUIDACIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

La liquidación del Fideicomiso de Titularización se sujetará a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso de Titularización.



Anexo Reporte de Pagos

(Handwritten signature)



15

100

Quito D.M., dd/mm/aa

**FIDEICOMISO MERCANTIL
CTH 7 - FIMECTH 7**

PERIODO DE PAGO: entre el dd de mm/aa y el dd de mm/aa

FECHA DE PAGO: a partir del dd de mm/aa, de acuerdo al siguiente detalle:

CLASE	TASA	PAGO DE CAPITAL VALOR NOMINAL VALOR ACTUAL USO DIA	INTERESES USO DIA	EXTRAS USO DIA
A1	0.00%	0.0000	0.0000	1000.0000
A2	0.00%	0.0000	0.0000	1000.0000
A3	0.00%	0.0000	0.0000	1000.0000
A4	0.00%	0.0000	0.0000	1000.0000
A5	0.00%	0.0000	0.0000	1000.0000

* Para identificar el valor a ser pagado por concepto de capital e interés se debe multiplicar los índices, sea de capital o interés según corresponda, por el saldo original de cada título dividido para 1.000,00.

** Estas tasas ya fueron publicadas en el reporte de pagos del período anterior.

Las tasas vigentes para el período comprendido entre el dd y el dd mm/aa son:

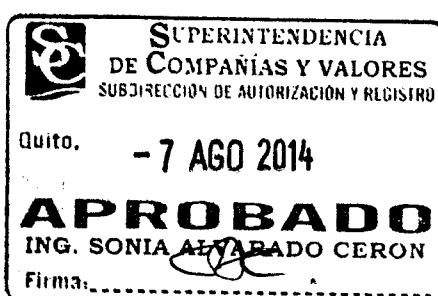
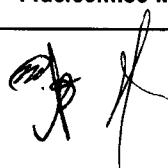
CLASE	TASA
A1	0.00%
A2	0.00%
A3	0.00%
A4	0.00%
A5	0.00%

Los saldos de cartera al dd/mm/aa son:

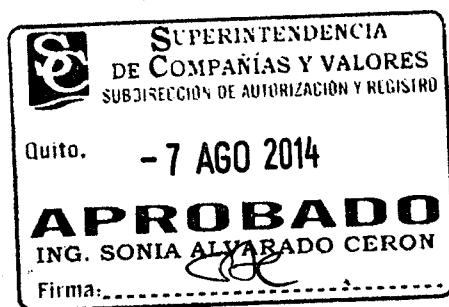
Cartera por vencer: USD 0.00
Cartera que no devenga intereses: USD 0.00
Cartera vencida: USD 0.00

Atentamente,

CTH S.A. Agente de Manejo
Fideicomiso Mercantil CTH7, FIMECTH 7



Anexo Declaración de Pagos de los Títulos





Informe a los Tenedores de los VACTH 7 del FIMECTH 7
Información pertinente al dd-mm-aa

De conformidad con el numeral 8 del Reglamento de Gestión, correspondiente al FIMECTH 7, establecido por la CTH, en su calidad de Agente de Manejo suministra información relevante acerca del fideicomiso.

La información presentada a continuación se encuentra expresada como un monto en dólares por cada USD 1.000 de valor nominal, es decir, que para el cálculo del valor real en dólares se debe multiplicar el factor por el valor nominal del título y dividirlo para 1.000.

i. Detalle de pagos de intereses por período

Pagado o Devengado	Período	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1	Por Pagar o Por Devengar
		dd/mm/aa	dd/mm/aa	Periodo Actual
Fecha de Pago de Títulos:				
Clase de Título				
Interés impago Clase A1				
Interés corriente Clase A1		1.0000	1.0000	1.0000
Interés impago Clase A2		-	-	-
Interés corriente Clase A2		1.0000	1.0000	1.0000
Interés ordinario impago Clase A3		-	-	-
Interés ordinario corriente Clase A3		1.0000	1.0000	1.0000
Interés ordinario impago Clase A4		-	-	-
Interés ordinario corriente Clase A4		1.0000	1.0000	1.0000
Rendimiento Devengado Clase A5*		1.0000	1.0000	1.0000
Rendimiento Pagado Clase A5*		1.0000	1.0000	1.0000
* Estos son valores en dólares				

ii. Detalle de pagos de capital.

Fecha de Pago de Títulos:	dd/mm/aa	dd/mm/aa	dd/mm/aa
Títulos de Deuda Clase A1			
Pago de Capital Valor Nominal US\$ 1,000	\$0.0000	\$0.0000	\$0.0000
Saldo de Capital Total Valor Nominal US\$ 1,000	\$1,000.0000	\$1,000.0000	\$1,000.0000
Saldo de Capital Total Por Clase	\$1,000.0000	\$1,000.0000	\$1,000.0000
Títulos de Deuda Clase A2			
Pago de Capital Valor Nominal US\$ 1,000	\$0.0000	\$0.0000	\$0.0000
Saldo de Capital Total Valor Nominal US\$ 1,000	\$1,000.0000	\$1,000.0000	\$1,000.0000
Saldo de Capital Total Por Clase	\$1,000.0000	\$1,000.0000	\$1,000.0000
Títulos de Deuda Clase A3			
Pago de Capital Valor Nominal US\$ 1,000	\$0.0000	\$0.0000	\$0.0000
Saldo de Capital Total Valor Nominal US\$ 1,000	\$1,000.0000	\$1,000.0000	\$1,000.0000
Saldo de Capital Total Por Clase	\$1,000.0000	\$1,000.0000	\$1,000.0000
Títulos de Deuda Clase A4			
Pago de Capital Valor Nominal US\$ 1,000	\$0.0000	\$0.0000	\$0.0000
Saldo de Capital Total Valor Nominal US\$ 1,000	\$1,000.0000	\$1,000.0000	\$1,000.0000
Saldo de Capital Total Por Clase	\$1,000.0000	\$1,000.0000	\$1,000.0000
Títulos de Deuda Clase A5			
	\$0.0000	\$0.0000	\$0.0000
*Este título se pagará con el remanente que exista en el fideicomiso.			

iii. Duración títulos valores:

	Clase A1	Clase A2	Clase A3	Clase A4	Clase A5
En años	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

iv. Valores de cartera a reponer mientras se mantienen títulos en etapa de reposición

	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1	Periodo Actual
(+) Valor a Reponer Periodo anterior	\$0.00	\$0.00	\$0.00
(+) Capital Amortizado por reponer	\$0.00	\$0.00	\$0.00
(-) Valor Repuestb	\$0.00	\$0.00	\$0.00
(=) Valor Pendiente de Reposición	\$0.00	\$0.00	\$0.00

v. Detalle del monto de Ingresos y Gastos pagados por el Agente de Manejo.

Tipo de ingreso	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1	Periodo Actual
Intereses ganados cartera	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Intereses ganados libreto de ahorros	\$0.00	\$0.00	\$0.00
En venta de cartera de créditos	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Otros	\$0.00	\$5.00	\$279.38
Total Ingresos	\$0.00	\$0.00	\$0.00

30 X

	SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS Y VALORES
SUBDIRECCION DE AUTORIZACION Y REGISTRO	Quito, - 7 AGO 2014
APROBADO	ING. SONIA ALVARADO CERON
Firma: _____	<i>S. Alvarado Ceron</i>

Tipo de Gasto	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1	Periodo Actual
Intereses Causados	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Honorarios Profesionales	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Servicios Varios	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Honorario por Agente de Manejo	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Comisión Anual del Agente Pagador	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Comisión por Custodia	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Gastos por Publicaciones	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Otros Gastos	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Total Gastos Causados	\$0.00	\$0.00	\$0.00

vi. Detalle del Saldo Insoluto de los Créditos Hipotecarios al último día del mes

	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1	Periodo Actual
Total Cartera de Créditos	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Cartera de Créditos por Vencer	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Cartera de Créditos Reestructurada	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Cartera de Créditos de Vivienda que No Devenga Interés	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Cartera de Créditos de Vivienda Vencida	\$0.00	\$0.00	\$0.00

vii. Valor de la Tasa Promedio Ponderada (TPP) respecto al Saldo Insoluto de los Créditos Hipotecarios

Periodo de Cálculo	Periodo Pasado 3	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1
TPP	0.00%	0.00%	0.00%
Válida para el periodo	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1	Periodo Actual
Aplicable a los títulos	TPP (-)		
Títulos de Deuda Clase A1	0.00%	0.00%	0.00%
Títulos de Deuda Clase A2	0.00%	0.00%	0.00%
Títulos de Deuda Clase A3	0.00%	0.00%	0.00%
Títulos de Deuda Clase A4	0.00%	0.00%	0.00%
Títulos de Deuda Clase A5	N/A	0.00%	0.00%

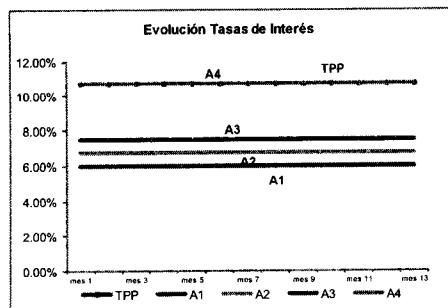
viii. Información adicional

	Periodo Pasado 2	Periodo Pasado 1	Periodo Actual
Precancelaciones de los Créditos Hipotecarios	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Pagos anticipados parciales de los Créditos Hipotecarios	\$0.00	\$0.00	\$0.00

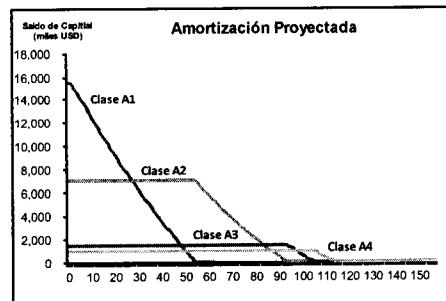
ix. Información consolidada sobre los compradores de los documentos

	Inversión (Valor Nominal)	Porcentaje
Sistema Financiero	\$0.00	0.00%
Instituciones del Sector Público	\$0.00	0.00%
Fondos de Inversión	\$0.00	0.00%
Demás Personas Jurídicas	\$0.00	0.00%
Personas Naturales	\$0.00	0.00%
Total	\$0.00	0.00%

x. Evolución interés por clase versus tasas de mercado



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



* Ejemplo

* Ejemplo

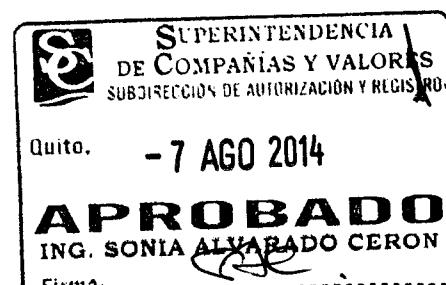
Elaborado:

Autorizado:

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
en calidad de Agente de Manejo del Fideicomiso FIMECHT 7

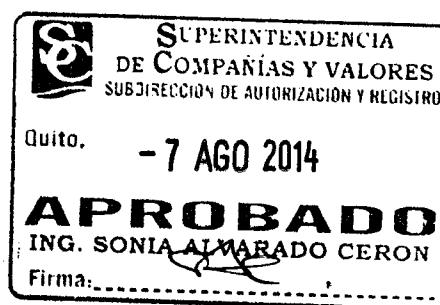
19

104



Anexo Cálculo de Factores de Desviación de Flujos

P *X*



20

105

El presente anexo tiene como objetivo definir y calcular los factores que distorsionan los flujos teóricos de la cartera hipotecaria, fundamentalmente explicados por la mora, el prepago y la siniestralidad; para determinar el efecto que generan en la amortización de los títulos a emitir.

El objeto de estudio es la cartera generada por la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. El período de estudio, para el cálculo de la morosidad, comprende 137 meses de información, desde enero de 2002 hasta junio de 2013 (fecha de corte), tiempo en el cual se originaron 4,883 créditos. Para el cálculo del prepago se consideró información del pago de los créditos desde enero de 2002 hasta junio de 2013.

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

1. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LA CARTERA SELECCIONADA

Descripción de la Cartera	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Número de créditos	766 créditos
Saldo de capital promedio	\$ 33,093
Tasa promedio ponderada	10.78%
Relación Deuda - Avalúo:	58.19%
Relación Cuota - Ingreso:	17.96%
Plazo máximo	179 meses
Plazo transcurrido promedio	22 meses
Plazo remanente promedio	135 meses
Cobertura de Seguros	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% del saldo del crédito

A continuación se detalla el resumen de la calificación de riesgo de la cartera a titularizar:

Créditos para la Vivienda	Total
Riesgo Normal	25'348,873.46
Riesgo Potencial	0.00
Riesgo Deficiente	0.00
Dudosos Recaudos	0.00
Pérdida	0.00
Total	25'348,873.46

Saldos vigentes al 30 de junio de 2014.

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

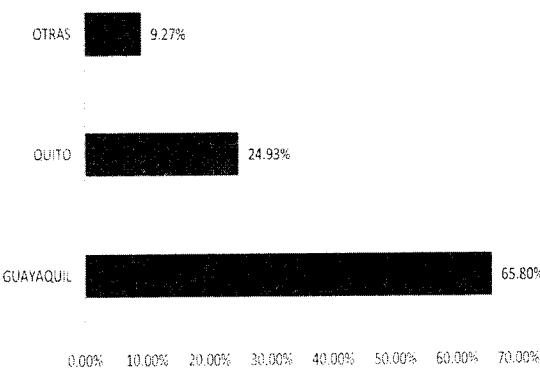
1.1 DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA

La cartera seleccionada ha sido originada en 17 ciudades, siendo Guayaquil (65.80%) y Quito (24.93%) las de mayor participación. El 9.27% restante se distribuye en otras ciudades (Gráfico No. 1).

1.2 DISTRIBUCIÓN POR PLAZO REMANENTE

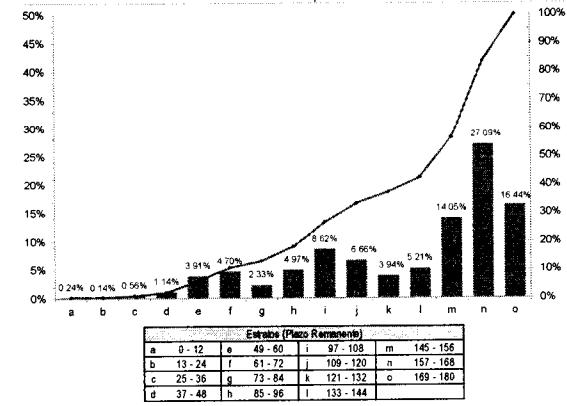
Los créditos hipotecarios son, en su mayoría, de largo plazo. Se observa que la cartera se concentra en los plazos de 157 a 168 meses (27.09%). El plazo remanente ponderado por el saldo de capital a la fecha de corte es de 135 meses. El 37.21% de la cartera está compuesta por créditos con plazos menores o iguales al promedio.

Gráfico No. 1 Distribución Geográfica

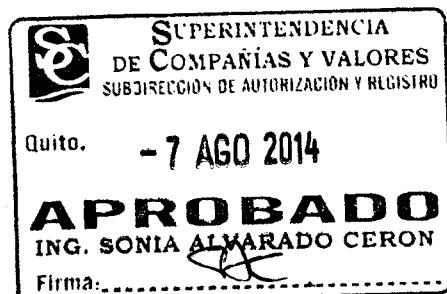


Fuente: CTH Elaborado: CTH

Gráfico No. 2 Distribución por Plazo remanente



Fuente: CTH Elaborado: CTH

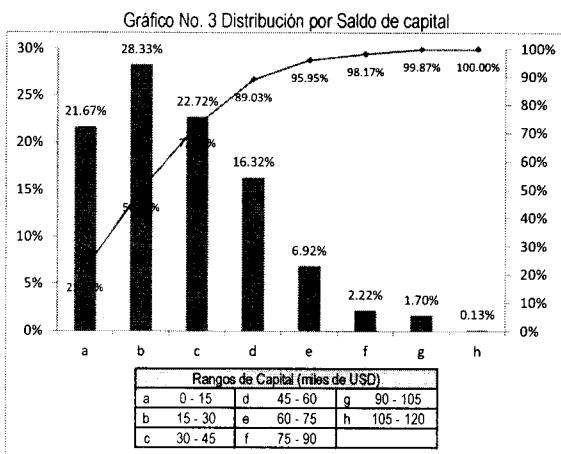


1.3 DISTRIBUCIÓN POR SALDO DE CAPITAL

Aproximadamente el 89.03% de la cartera está conformada por créditos con un saldo de capital menor o igual a USD 60,000.

1.4 TASAS DE INTERÉS

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

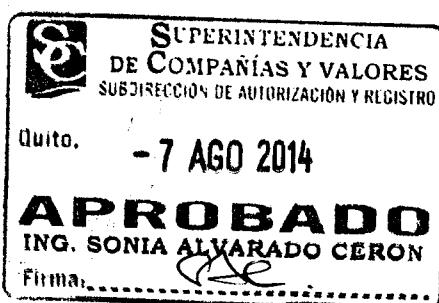


Fuente: CTH Elaborado: CTH

2. CARTERA CASTIGADA

La información presentada a continuación nos permite conocer qué monto de la cartera generada en un mes específico está castigada a la fecha de corte. Se cuenta con información de la cartera generada por el Originador desde septiembre de 1993 hasta junio de 2013, años en los cuales se han castigado créditos generados en 10 de las 207 cosechas mensuales registradas. Hasta la fecha de corte, la relación existente entre la cartera castigada y la cartera total generada es de 0.1058%.

Período	Cartera generada en cada mes	Castigado	% Castigado	Período	Cartera generada en cada mes	Castigado	% Castigado	Período	Cartera generada en cada mes	Castigado	% Castigado
sep-93	8,514.19	0.00	0.00%	ene-02	961,884.78	0.00	0.00%	oct-07	685,804.91	0.00	0.00%
nov-93	29,574.42	0.00	0.00%	feb-02	714,729.71	0.00	0.00%	nov-07	373,113.55	17,506.00	4.69%
ene-94	35,761.28	0.00	0.00%	mar-02	1,552,763.62	0.00	0.00%	dic-07	328,269.79	0.00	0.00%
feb-94	10,571.77	0.00	0.00%	abr-02	1,060,498.02	0.00	0.00%	ene-08	375,874.99	0.00	0.00%
mar-94	5,749.42	0.00	0.00%	may-02	1,176,456.94	0.00	0.00%	feb-08	595,691.40	0.00	0.00%
abr-94	53,475.35	0.00	0.00%	jun-02	1,123,554.12	0.00	0.00%	mar-08	634,364.36	0.00	0.00%
may-94	7,223.89	0.00	0.00%	jul-02	1,204,941.77	0.00	0.00%	abr-08	655,846.36	0.00	0.00%
jun-94	13,844.77	0.00	0.00%	ago-02	1,271,887.09	0.00	0.00%	may-08	319,140.32	0.00	0.00%
jul-94	57,060.67	0.00	0.00%	sep-02	961,395.59	0.00	0.00%	jun-08	670,343.86	0.00	0.00%
ago-94	65,251.46	0.00	0.00%	oct-02	1,151,777.21	0.00	0.00%	jul-08	547,802.11	0.00	0.00%
sep-94	33,267.83	0.00	0.00%	nov-02	741,853.97	0.00	0.00%	ago-08	639,619.18	0.00	0.00%
oct-94	40,046.78	0.00	0.00%	dic-02	888,092.41	0.00	0.00%	sep-08	1,174,476.72	0.00	0.00%
nov-94	20,169.23	0.00	0.00%	ene-03	1,387,378.96	0.00	0.00%	oct-08	1,064,016.04	28,839.94	2.71%
dic-94	28,017.89	0.00	0.00%	feb-03	484,254.16	0.00	0.00%	nov-08	1,335,342.78	0.00	0.00%
may-97	13,355.00	0.00	0.00%	mar-03	798,000.91	0.00	0.00%	dic-08	1,006,263.99	0.00	0.00%
jun-97	13,355.00	0.00	0.00%	abr-03	1,150,513.94	0.00	0.00%	ene-09	401,786.19	0.00	0.00%
jul-97	7,487.19	0.00	0.00%	may-03	1,217,264.81	0.00	0.00%	feb-09	107,762.29	0.00	0.00%
ago-97	2,800.00	0.00	0.00%	jun-03	1,181,523.76	0.00	0.00%	mar-09	80,168.59	0.00	0.00%
sep-97	104,439.95	0.00	0.00%	Jul-03	1,626,833.62	11,365.30	0.70%	abril-09	100,086.18	0.00	0.00%
oct-97	108,117.30	0.00	0.00%	ago-03	1,213,367.04	10,577.09	0.87%	may-09	95,740.86	0.00	0.00%
nov-97	168,100.00	0.00	0.00%	sep-03	1,500,336.58	0.00	0.00%	jun-09	155,938.86	0.00	0.00%
dic-97	72,666.87	0.00	0.00%	oct-03	1,734,142.61	0.00	0.00%	jul-09	508,103.79	0.00	0.00%
ene-98	38,300.15	0.00	0.00%	nov-03	1,841,388.38	0.00	0.00%	ago-09	491,911.27	0.00	0.00%



Periodo	Cartera generada en cada mes	Castigado	% Castigado	Periodo	Cartera generada en cada mes	Castigado	% Castigado	Periodo	Cartera generada en cada mes	Castigado	% Castigado
feb-98	150,120.00	0.00	0.00%	dic-03	2,006,497.75	0.00	0.00%	sep-09	180,507.21	0.00	0.00%
mar-98	410,276.38	0.00	0.00%	ene-04	1,300,153.38	0.00	0.00%	oct-09	54,332.06	0.00	0.00%
abr-98	233,476.47	0.00	0.00%	feb-04	1,634,677.38	0.00	0.00%	nov-09	598,966.74	0.00	0.00%
may-98	116,459.80	0.00	0.00%	mar-04	2,724,310.22	36,320.03	1.33%	dic-09	457,637.62	0.00	0.00%
jun-98	165,941.07	0.00	0.00%	abr-04	1,823,026.29	0.00	0.00%	ene-10	304,712.37	0.00	0.00%
Jul-98	267,887.30	0.00	0.00%	may-04	1,711,615.63	0.00	0.00%	feb-10	643,440.31	0.00	0.00%
ago-98	156,687.76	0.00	0.00%	jun-04	1,584,030.22	0.00	0.00%	mar-10	990,644.42	0.00	0.00%
sep-98	75,910.38	0.00	0.00%	Jul-04	2,390,372.18	0.00	0.00%	abr-10	526,237.31	0.00	0.00%
oct-98	87,882.42	0.00	0.00%	ago-04	2,416,899.87	0.00	0.00%	may-10	111,038.52	0.00	0.00%
nov-98	282,898.37	0.00	0.00%	sep-04	2,033,782.92	0.00	0.00%	jun-10	641,827.47	0.00	0.00%
dic-98	62,218.00	0.00	0.00%	oct-04	1,397,018.97	0.00	0.00%	Jul-10	363,398.37	0.00	0.00%
ene-99	3,807.57	0.00	0.00%	nov-04	1,523,411.43	9,470.15	0.62%	ago-10	964,605.98	0.00	0.00%
feb-99	12,030.17	0.00	0.00%	dic-04	2,620,666.73	12,236.09	0.47%	sep-10	627,016.61	0.00	0.00%
mar-99	66,975.80	0.00	0.00%	ene-05	2,985,793.29	0.00	0.00%	oct-10	761,501.67	0.00	0.00%
abr-99	35,801.20	0.00	0.00%	feb-05	2,982,493.80	0.00	0.00%	nov-10	552,059.03	0.00	0.00%
may-99	101,553.33	0.00	0.00%	mar-05	1,958,632.28	0.00	0.00%	dic-10	750,997.95	0.00	0.00%
jun-99	235,252.94	0.00	0.00%	abr-05	1,558,705.48	0.00	0.00%	ene-11	478,218.55	0.00	0.00%
Jul-99	51,916.73	0.00	0.00%	may-05	2,330,494.75	0.00	0.00%	feb-11	1,026,042.69	0.00	0.00%
ago-99	55,027.38	0.00	0.00%	jun-05	2,643,901.32	0.00	0.00%	mar-11	549,665.73	0.00	0.00%
oct-99	131,865.18	0.00	0.00%	Jul-05	2,019,321.53	0.00	0.00%	abr-11	1,077,652.49	0.00	0.00%
nov-99	65,000.00	0.00	0.00%	ago-05	2,274,877.53	0.00	0.00%	may-11	928,232.29	0.00	0.00%
dic-99	134,300.00	0.00	0.00%	sep-05	1,948,647.14	0.00	0.00%	jun-11	971,005.42	0.00	0.00%
ene-00	175,660.35	0.00	0.00%	oct-05	1,592,023.02	0.00	0.00%	Jul-11	886,206.47	0.00	0.00%
feb-00	197,219.92	0.00	0.00%	nov-05	664,496.22	0.00	0.00%	ago-11	803,588.85	2,302.20	0.29%
mar-00	64,873.90	0.00	0.00%	dic-05	611,719.43	0.00	0.00%	sep-11	916,036.79	0.00	0.00%
abr-00	123,082.00	0.00	0.00%	ene-06	683,359.33	0.00	0.00%	oct-11	1,031,027.01	0.00	0.00%
may-00	73,294.16	0.00	0.00%	feb-06	904,932.20	40,770.65	4.51%	nov-11	1,200,692.78	0.00	0.00%
jun-00	260,567.68	0.00	0.00%	mar-06	394,506.18	0.00	0.00%	dic-11	1,438,569.94	0.00	0.00%
Jul-00	414,032.10	0.00	0.00%	abr-06	186,059.18	0.00	0.00%	ene-12	1,314,167.34	0.00	0.00%
ago-00	470,020.19	0.00	0.00%	may-06	759,841.41	0.00	0.00%	feb-12	1,446,993.46	0.00	0.00%
sep-00	248,777.96	0.00	0.00%	jun-06	360,486.98	0.00	0.00%	mar-12	1,458,348.44	0.00	0.00%
oct-00	472,397.11	0.00	0.00%	Jul-06	607,430.81	0.00	0.00%	abr-12	866,589.31	0.00	0.00%
nov-00	714,907.94	0.00	0.00%	ago-06	417,497.23	0.00	0.00%	may-12	1,457,552.71	0.00	0.00%
dic-00	509,106.96	0.00	0.00%	sep-06	1,059,029.50	0.00	0.00%	jun-12	2,168,919.83	0.00	0.00%
ene-01	764,929.80	0.00	0.00%	oct-06	883,224.74	0.00	0.00%	Jul-12	1,528,238.29	0.00	0.00%
feb-01	723,956.18	0.00	0.00%	Nov-06	726,901.53	0.00	0.00%	ago-12	979,906.74	0.00	0.00%
mar-01	1,190,042.91	0.00	0.00%	dic-06	1,103,146.77	0.00	0.00%	sep-12	1,472,149.19	0.00	0.00%
abr-01	1,075,068.60	6,662.81	0.62%	ene-07	1,099,348.68	0.00	0.00%	oct-12	845,308.00	0.00	0.00%
may-01	1,312,669.59	0.00	0.00%	feb-07	290,285.15	0.00	0.00%	nov-12	1,157,585.05	0.00	0.00%
jun-01	942,120.02	0.00	0.00%	mar-07	546,665.18	0.00	0.00%	dic-12	1,650,224.99	0.00	0.00%
Jul-01	1,139,993.45	0.00	0.00%	abr-07	727,606.26	0.00	0.00%	ene-13	1,031,324.78	0.00	0.00%
ago-01	769,386.86	0.00	0.00%	may-07	1,235,509.62	0.00	0.00%	feb-13	528,541.14	0.00	0.00%
sep-01	1,140,703.36	0.00	0.00%	jun-07	609,340.84	0.00	0.00%	mar-13	1,618,910.49	0.00	0.00%
oct-01	1,377,362.59	0.00	0.00%	Jul-07	679,833.73	0.00	0.00%	abr-13	966,259.96	0.00	0.00%
nov-01	996,734.28	0.00	0.00%	ago-07	290,043.76	0.00	0.00%	may-13	1,936,464.89	0.00	0.00%
dic-01	1,385,395.24	0.00	0.00%	sep-07	638,265.65	0.00	0.00%	jun-13	1,518,259.23	0.00	0.00%

Castigo neto / Cartera Total Generada

0.1058%



De los datos analizados se observa que el porcentaje de cartera castigada no es una cifra material, lo que puede llevar a una conclusión demasiado optimista respecto a la siniestralidad. A fin de encontrar un índice representativo, analizaremos el comportamiento de la mora como un predictor de la siniestralidad.

3. CLASIFICACIÓN DE LA CARTERA

A continuación se presenta una clasificación de la cartera a titularizar, en cuanto a plazos y montos, considerando el siguiente detalle: tasa de interés, relación deuda-avalúo (DAV). El DAV promedio ponderado por el saldo de capital es 58.19%.

Estrato	Casos	Saldo de Capital	Tasa	Plazo Remanente	DAV	Plazo Original	Plazo Transcurrido
1) 0-12	32	60,692.46	10.78%	8	4.29%	85	77
2) 12-24	9	36,667.50	10.73%	17	12.88%	113	96
3) 24-36	18	141,731.77	10.59%	33	22.10%	116	83
4) 36-48	24	287,787.46	10.78%	44	32.92%	103	59
5) 48-60	53	991,443.97	10.78%	55	36.29%	122	67
6) 60-72	66	1,191,732.99	10.78%	67	38.34%	130	63
7) 72-84	24	591,772.60	10.78%	80	47.51%	106	26
8) 84-96	37	1,259,130.90	10.78%	93	49.76%	117	24
9) 96-108	64	2,185,419.83	10.78%	103	55.65%	120	17
10) 108-120	45	1,687,734.14	10.78%	114	59.50%	126	12
11) 120-132	24	998,502.97	10.78%	127	61.20%	144	17
12) 132-144	32	1,320,929.98	10.78%	140	61.51%	160	20
13) 144-156	85	3,562,294.29	10.78%	152	62.23%	176	24
14) 156-168	154	6,866,438.18	10.78%	163	63.05%	180	17
15) 168-180	99	4,166,594.42	10.78%	174	64.88%	180	6
TOTAL	766	25,348,873.46	10.78%	135	58.19%	157	22

4. GARANTÍAS Y COBERTURAS

Las garantías y coberturas que amparan a los créditos hipotecarios objeto de esta titularización se establecen conforme al punto "Mecanismo de Garantía" del Reglamento de Gestión.

5. DETERMINACIÓN DE FLUJOS FUTUROS

El activo que se analiza para obtener los flujos futuros, son créditos hipotecarios originados conforme a las políticas establecidas en el "AE". Para determinar estos flujos, se define que la Mora, el Prepago y la Siniestralidad son los factores que distorsionan los flujos teóricos de la cartera hipotecaria. El cálculo de estos factores, denominados de desviación de flujos, se detalla en los siguientes apartados de este documento; se han considerado varios elementos que permiten tener una visión clara del historial de la cartera hipotecaria generada por el Originador.

5.1 MOROSIDAD

La morosidad será definida en dos segmentos, en plazos y en montos:

Monto de Morosidad

Es el valor expresado en dinero, que no se recupera de los flujos teóricos, en el plazo contractualmente establecido, lo cual forma un defecto en el flujo. Se define a la mora como el monto de cartera con retraso de 1 o más cuotas 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, en adelante se usará indistintamente el término mora o atraso.



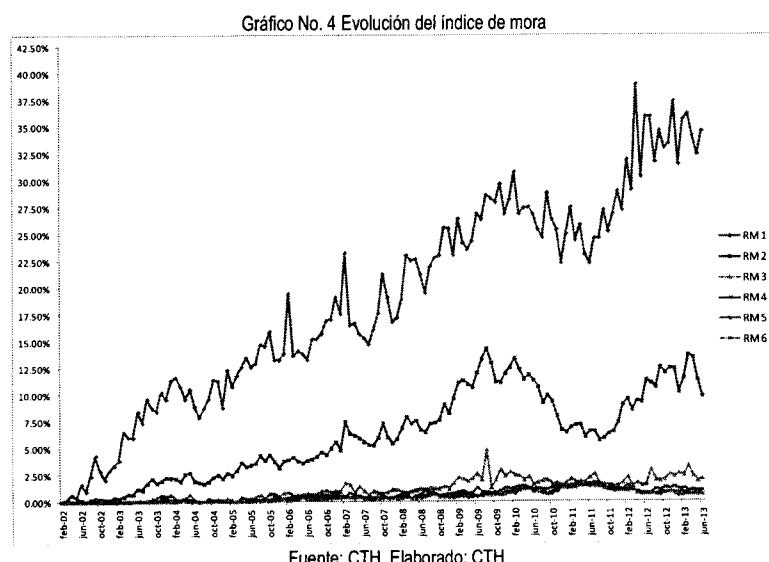
Plazo expresado en Rangos de Mora

Con el fin de estudiar el comportamiento de la recuperación de la cartera, se clasificó a la mora por días de atraso, estableciendo los siguientes rangos de mora con intervalos de 30 días cada uno:

Rangos de Mora	
RM1:	Mora mayor o igual a 1 día (RM 1); 1 cuota en mora representa una altura de mora entre 1 y 30 días.
RM2:	Mora mayor o igual a 31 días (RM 2); 2 cuotas en mora representan una altura de mora entre 31 y 60 días.
RM3:	Mora mayor o igual a 61 días (RM 3); 3 cuotas en mora representan una altura de mora entre 61 y 90 días.
RM4:	Mora mayor o igual a 91 días (RM 4); 4 cuotas en mora representan una altura de mora entre 91 y 120 días.
RM5:	Mora mayor o igual a 121 días (RM 5); 5 cuotas en mora representan una altura de mora entre 121 y 150 días.
RM6:	Mora mayor o igual a 151 días (RM 6); 6 cuotas en mora representan una altura de mora mayor a 151 días.

Evolución del Índice de Mora

En esta sección se estudia el comportamiento histórico de la morosidad de la cartera por rangos de mora.



Para construir el índice, en cada periodo de tiempo se suma el saldo de capital de aquellos créditos que presentan retrasos al final de cada mes, y se divide para el saldo total de cartera al mes de referencia, considerando el rango de mora al que pertenece.

De esta forma se obtiene una serie de tiempo por cada rango de mora. El Gráfico No. 4 presenta el comportamiento a lo largo del tiempo de los índices de mora calculados.

Según se aprecia las series temporales de los índices en cada rango de mora presentan tendencia. La existencia de tendencia, en las series, limita el uso del comportamiento promedio como un buen predictor de la mora futura. Dada esta característica, el análisis debe enfocarse desde otro punto de vista. Por lo expuesto realizaremos el análisis "por cosechas", mismo que se describe en el siguiente apartado.

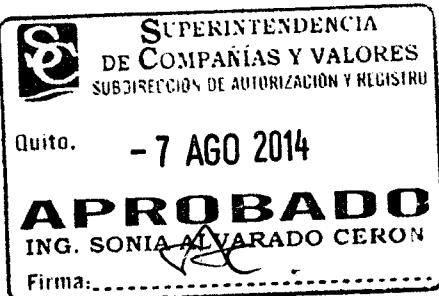
Análisis por Cosechas

Se define como cosecha a un conjunto de créditos otorgados durante un mismo periodo de tiempo, en este caso las cosechas serán mensuales; por ejemplo, todos aquellos créditos originados en el mes de diciembre de 2005, serán la cosecha de dicho mes. Las cosechas pueden ser medidas por el número de créditos emitidos o por el monto agregado de la colocación.

Una cualidad de este análisis es que ayuda a eliminar distorsiones en el índice de mora causada por crecimientos o reducción del monto de cartera (denominador del índice). Además, este tipo de análisis sirve para comparar el comportamiento de créditos originados en distintos períodos de tiempo, permitiendo asociar el comportamiento a eventos ocurridos en dichos períodos, como por ejemplo, aplicación de distintos criterios de originación, políticas de rápida expansión, o impactos de variables macroeconómicas.

Por otro lado, el análisis de cosechas estudia el ciclo de vida de un crédito, para proyectar un aspecto específico del mismo en función de su maduración; en este documento se aplica el análisis de cosechas tanto para examinar el comportamiento de la morosidad como del prepago.

25



110

Mora por Cosechas

Para el análisis, se define a una cosecha como la sumatoria de los montos emitidos de los créditos otorgados en un mes. Se analizó el comportamiento de las cosechas por rangos de mora, por cada rango se construyó una matriz triangular superior, como se presenta en el siguiente ejemplo para el Rango Mora 1:

RM 1: Rango Mora 1

	feb-02	mar-02	abr-02	may-02	.	.	.	.	jun-13
ene-02	RM1 ₁₁	RM1 ₁₂	RM1 ₁₃	RM1 ₁₄	.	.	.	.	RM1 ₁₁₃₇
feb-02	0	RM1 ₂₂	RM1 ₂₃	RM1 ₂₄	.	.	.	.	RM1 ₂₁₃₇
mar-02	0	0	RM1 ₃₃	RM1 ₃₄	.	.	.	.	RM1 ₃₁₃₇
abr-02	0	0	0	RM1 ₄₄	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
may-13	0	0	0	0	0	0	0	.	RM1 ₁₃₇₁₃₇

Cada elemento de la matriz se calcula de la siguiente manera:

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

Dónde:

Sch(≥ 1)_{ij}, representa la sumatoria del saldo de capital, en el mes "j" de los créditos de la cosecha "i" que al cierre del mes "j" presentaron 1 o más cuotas en mora.

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

n, corresponde al número de cosechas menos uno (136).

Por tanto **RM1_(i,j)**, representa el porcentaje de créditos vigentes de la cosecha "i" que al cierre del mes "j" tuvieron 1 o más cuotas en mora en relación al capital de la cosecha "i". Para los rangos de mora, **RM2_(i,j)** al **RM6_(i,j)** las definiciones son análogas a las anteriores.

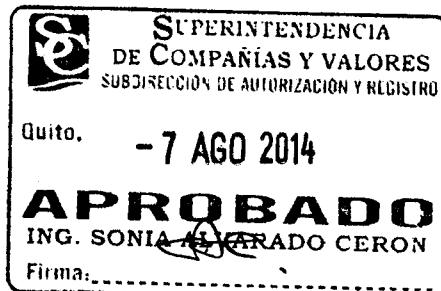
En la matriz **RM1** la diagonal principal representa el porcentaje de cartera en mora, a 1 mes de haber sido originada; la siguiente diagonal (superior) contiene la información de la mora, a 2 meses de originada la cosecha y así sucesivamente. En cada diagonal se calcula el promedio y se los ubica en un vector según el mes de originación del crédito al que representan, así por ejemplo, al promedio de la primera diagonal se lo ubica en la posición 1, al promedio de la segunda diagonal en la posición 2, y así sucesivamente. De esta forma se consigue generar una serie que describe el comportamiento promedio de la mora en función de la edad del crédito. Este cálculo se realiza para todos los rangos de mora, la representación algebraica de los cálculos es:

Sea **RM1** el vector que resume los promedios de las diagonales de la matriz triangular superior construida para el rango de mora 1, tal que:

$$\widehat{RM1} = \begin{bmatrix} RM1_1 \\ \vdots \\ RM1_n \end{bmatrix}$$

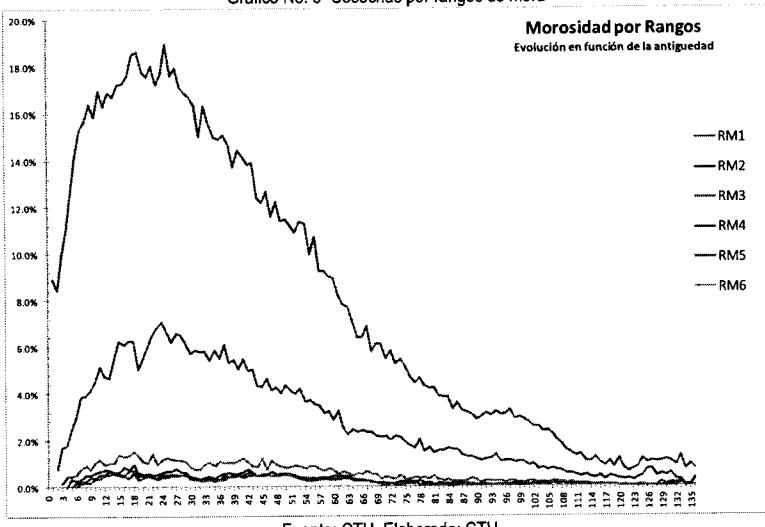
Donde los **RM1_k**; $k = 1 \dots n$, vienen dados por:

$$RM1_k = \frac{\sum_{i=1}^{n-k+1} RM1_{(i,j)}}{n-k+1}; \begin{cases} i = 1 \dots n-k+1 \\ j = i+k-1 \end{cases}$$



Las definiciones para los vectores \overline{RM}_2 al \overline{RM}_6 son análogas a las anteriores. Los resultados se presentan en el Gráfico No. 5:

Gráfico No. 5 Cosechas por rangos de mora



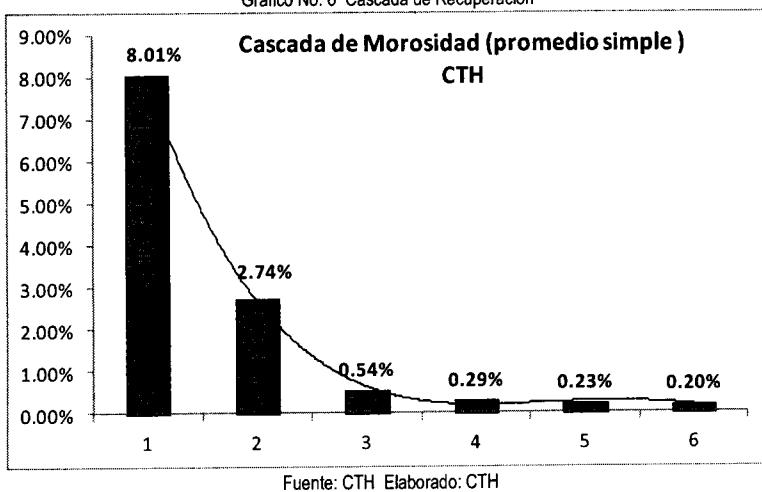
La tabla siguiente muestra, los promedios, desviaciones estándar y volatilidades de los rangos de mora

	\bar{x}	Desv. Std.	Volatilidad
RM1	8.01%	6.14%	76.74%
RM2	2.74%	2.11%	77.28%
RM3	0.54%	0.41%	76.63%
RM4	0.29%	0.24%	81.39%
RM5	0.23%	0.19%	84.45%
RM6	0.20%	0.17%	86.84%

Según se observa, en promedio, el 8.01% de la cartera se retrasa 1 o más cuotas, el 2.74% llega a una mora mayor o igual a 2 cuotas, el 0.54% pasa a una mora mayor o igual a 3 cuotas; y el 0.29% cae en mora mayor o igual a 4 cuotas.

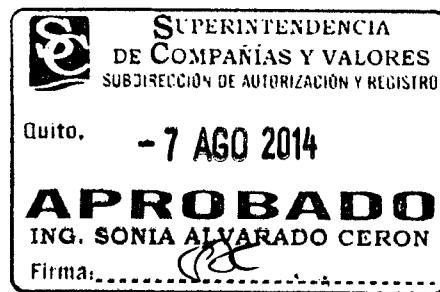
A partir de esta información, se presenta la cascada promedio de recuperación de la cartera del Originador.

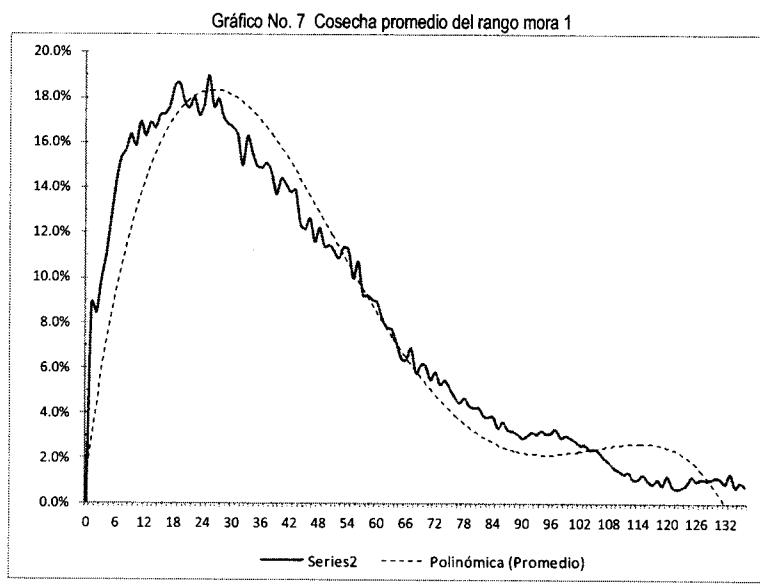
Gráfico No. 6 Cascada de Recuperación



	ρ
RM2	34.17%
RM3	19.79%
RM4	53.89%
RM5	78.74%
RM6	86.50%

Inicialmente se podría proponer al RM4 como predictor de la Siniestralidad. Según se aprecia, el 34.17% de la cartera que estuvo en RM1 pasa a un estado de RM2, mientras que el 53.89% que cayó en RM3 pasa a un estado de RM4. El 78.74% del total continúa en mora luego del día noventa, por tanto, los porcentajes que continúan en mora son cada vez mayores.





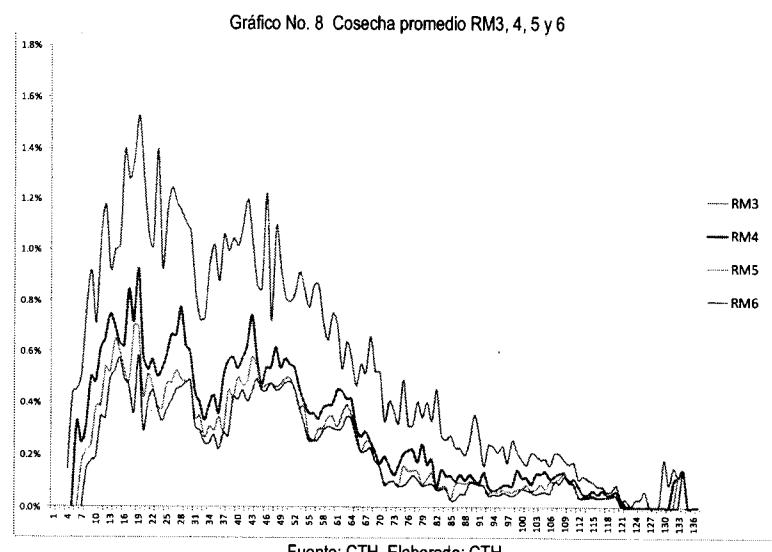
En una segunda fase la morosidad empieza a decrecer, conceptualmente la capacidad de pago de los deudores es más susceptible a un cambio en el ingreso y al mismo tiempo el costo de incumplir con sus obligaciones no resulta tan elevado. Finalmente en una tercera fase la mora tiende a estabilizarse. En este punto los créditos han madurado lo suficiente como para develar sus características de recupero; se espera que a partir de este mes los créditos morosos mantengan este comportamiento.

Los datos se ajustaron mediante regresión no lineal, usando como variable independiente el vector \overline{RM}_1 y como variable explicativa la edad del crédito. Los coeficientes de la regresión se obtuvieron a través del método de mínimos cuadrados ordinarios M.C.O. Los resultados indican que la morosidad es una función polinómica de cuarto grado, misma que se presenta a continuación:

$$rm1_t = -0.000002\%t^4 + 0.000467\%t^3 - 0.040000\%t^2 + 1.134500\%t + 7.893400\%$$

5.2 SINIESTRALIDAD O PÉRDIDA

Continuando con el análisis de la mora, como predictor de la siniestralidad, llevaremos el análisis a un nivel de estrés. El Gráfico No. 8 refleja el comportamiento agregado de las cosechas respecto a los rangos promedios de mora 3, 4, 5 y 6.

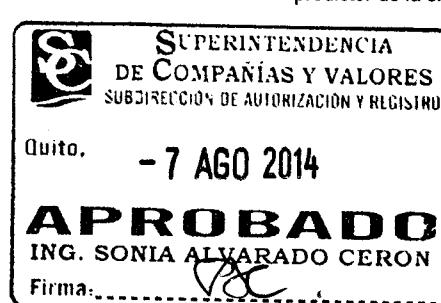


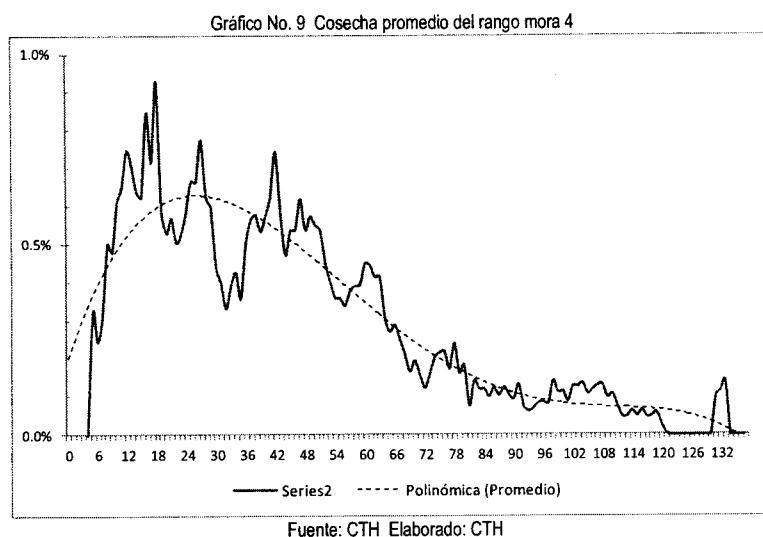
Se observa que a partir del RM4 las recolecciones de cartera de las cosechas disminuyen notablemente y las diferencias en los siguientes rangos de mora son inferiores.

Además, en el análisis de cascadas mostrado previamente, se concluyó que el RM4 podría ser un estimador de la pérdida, pues a partir de este rango el porcentaje de créditos que continúan en mora versus el porcentaje de créditos que salen de la misma es cada vez mayor (53.89%).

Por tanto, para la proyección de los flujos futuros se selecciona como predictor de la siniestralidad al RM4.

28





El Gráfico No. 9 describe el comportamiento agregado del vector \mathbf{RM}_4 . Al igual que en el caso del vector \mathbf{RM}_1 , el vector \mathbf{RM}_4 alcanza su punto máximo alrededor del mes 24 y llega a un nivel del 0.3% al mes 60. Sin embargo, para el análisis de sensibilidad se utilizarán niveles de estrés para cubrir el espectro dentro del cual se mueve el índice de morosidad mayor a 90 días.

La función obtenida para el RM4 es la siguiente:

$$\begin{cases} rm4_t = 0.00\% & \text{si } t \leq 4 \\ rm4_t = -0.0000001\%t^4 + 0.0000274\%t^3 - 0.0022200\%t^2 + 0.0665000\%t & \text{si } t > 4 \end{cases}$$

5.3 PREPAGO

Se denomina prepago a todos los pagos realizados en exceso de la recuperación de capital programada, estos pagos pueden ser cancelación total (pre cancelación) o parcial (abono de capital) del crédito. Dentro de las condiciones actuales de la economía, el prepago es el factor más relevante al momento de proyectar los flujos, pues un alto índice de prepago hace que el plazo de las clases disminuya considerablemente y un índice bajo produce el efecto contrario. El Originador ha proporcionado sus estadísticas de prepago durante el periodo anteriormente indicado; la información permite realizar tres (3) métodos distintos de cálculo, con los cuales se realizarán las aproximaciones del índice de prepago que afectará a los flujos teóricos, según se describe a continuación:

Razón de Prepago Constante

Una aproximación para proyectar el prepago es asumir que alguna fracción constante del saldo de capital es prepagada cada mes durante el plazo remanente de la cartera. La Razón de Prepago Constante (CPR), está basada en las características de la cartera, incluyendo su experiencia histórica de prepago. El CPR es una tasa anual de prepago.

Para estimar los prepagos mensuales, el CPR debe ser convertido en una tasa mensual, denominada SMM (Single Monthly Mortality). El SMM puede ser calculado de la siguiente forma:

$$SMM_{(t)} = \frac{p_{(t)}}{Sc_{(t-1)} - Rp_{(t)}}$$

Dónde:

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

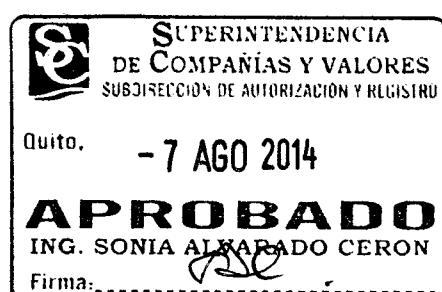
$Sc_{(t-1)}$, corresponde al saldo de capital de la cartera al cierre del mes anterior a "t".

$Rp_{(t)}$, representa la recuperación programada de capital para el mes "t".

Dónde t es el mes para el cual se calcula el prepago; por lo tanto el SMM representa la cantidad prepagada en el mes t del saldo de capital programado para el cierre del mes t .

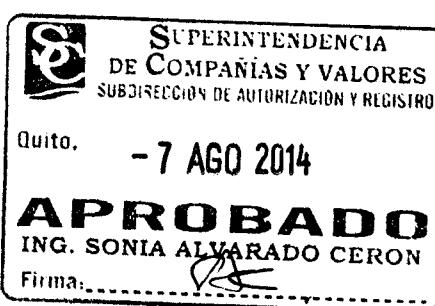
Las observaciones de prepago presentados en la siguiente tabla son mensuales.

29



Periodo	Saldo de Cartera	$p_{(t)}$	$Rp_{(t)}$	SMM	CPR	Periodo	Saldo de Cartera	$p_{(t)}$	$Rp_{(t)}$	SMM	CPR
ene-02	11,801,995	124,452	66,807			oct-07	44,711,542	512,413	398,946	1.16%	13.04%
feb-02	12,462,444	206,745	70,501	1.76%	19.21%	nov-07	44,270,378	433,352	399,941	0.98%	11.12%
mar-02	12,870,986	191,553	74,480	1.55%	17.06%	dic-07	43,991,926	289,673	404,762	0.66%	7.64%
abr-02	13,456,094	121,295	80,142	0.95%	10.80%	ene-08	43,478,889	369,782	432,667	0.85%	9.72%
may-02	14,353,182	160,008	80,415	1.20%	13.45%	feb-08	42,917,165	554,489	434,242	1.29%	14.41%
jun-02	18,053,116	283,865	89,127	1.99%	21.43%	mar-08	42,764,711	355,279	441,747	0.84%	9.59%
Jul-02	18,849,302	284,566	131,371	1.59%	17.47%	abr-08	42,358,614	410,435	439,705	0.97%	11.04%
ago-02	20,143,703	166,322	136,213	0.89%	10.16%	may-08	42,073,981	437,453	445,979	1.04%	11.83%
sep-02	21,152,875	192,473	137,685	0.96%	10.95%	jun-08	42,013,500	322,224	444,803	0.77%	8.90%
oct-02	21,140,807	418,325	147,390	1.99%	21.45%	jul-08	41,936,668	209,977	453,627	0.51%	5.90%
nov-02	21,234,648	145,075	144,596	0.69%	7.98%	ago-08	41,826,858	279,276	453,317	0.67%	7.79%
dic-02	22,060,416	167,116	151,997	0.79%	9.11%	sep-08	42,231,255	307,298	456,871	0.74%	8.56%
ene-03	23,597,212	246,913	162,850	1.13%	12.72%	oct-08	42,412,893	314,961	464,637	0.75%	8.68%
feb-03	24,075,063	276,182	155,025	1.18%	13.26%	nov-08	42,817,764	272,032	467,252	0.65%	7.51%
mar-03	24,683,749	72,638	166,251	0.30%	3.59%	dic-08	43,222,705	423,709	477,338	1.00%	11.37%
abr-03	24,557,080	255,608	172,284	1.04%	11.82%	ene-09	42,745,905	488,219	460,355	1.14%	12.87%
may-03	24,667,092	383,095	178,873	1.57%	17.31%	feb-09	42,211,613	221,515	456,155	0.52%	6.11%
jun-03	24,995,082	306,164	177,956	1.25%	14.01%	mar-09	41,411,144	391,887	463,605	0.94%	10.70%
Jul-03	25,766,695	201,352	182,601	0.81%	9.31%	abr-09	40,643,596	402,648	431,679	0.98%	11.17%
ago-03	26,399,395	231,115	188,287	0.90%	10.32%	may-09	39,973,759	318,351	426,403	0.79%	9.10%
sep-03	26,598,382	229,845	192,849	0.88%	10.03%	jun-09	39,217,955	377,647	442,781	0.96%	10.88%
oct-03	27,040,129	264,117	199,590	1.00%	11.37%	jul-09	38,771,193	427,657	441,803	1.10%	12.46%
nov-03	27,575,975	159,800	201,299	0.60%	6.92%	ago-09	38,517,889	265,320	439,530	0.69%	8.00%
dic-03	28,411,140	185,616	214,840	0.68%	7.84%	sep-09	38,014,096	200,439	439,853	0.53%	6.14%
ene-04	29,059,043	194,459	215,769	0.69%	7.97%	oct-09	37,442,873	176,656	438,970	0.47%	5.50%
feb-04	29,337,192	506,929	218,989	1.76%	19.17%	nov-09	37,432,642	182,456	432,633	0.49%	5.76%
mar-04	29,340,839	421,137	229,502	1.45%	16.04%	dic-09	37,277,256	146,089	442,069	0.39%	4.64%
abr-04	29,322,879	371,924	232,611	1.28%	14.30%	ene-10	36,915,295	243,288	436,978	0.66%	7.64%
may-04	29,856,270	484,101	236,149	1.66%	18.24%	feb-10	36,853,843	254,425	435,044	0.70%	8.06%
jun-04	30,179,057	450,787	245,000	1.52%	16.81%	mar-10	37,072,728	328,478	436,967	0.90%	10.30%
Jul-04	30,161,055	204,625	249,568	0.68%	7.90%	abr-10	36,800,115	324,861	435,828	0.89%	10.14%
ago-04	30,015,387	443,211	254,256	1.48%	16.40%	may-10	36,178,401	276,161	438,876	0.76%	8.74%
sep-04	34,567,447	323,814	251,255	1.09%	12.30%	jun-10	36,059,412	207,589	436,554	0.58%	6.75%
oct-04	35,704,114	1,151,380	292,600	3.36%	33.64%	jul-10	35,742,039	234,502	440,002	0.66%	7.62%
nov-04	35,122,956	403,801	291,848	1.14%	12.86%	ago-10	36,008,559	246,348	439,213	0.70%	8.06%
dic-04	34,880,985	446,054	299,555	1.28%	14.33%	sep-10	35,676,721	504,333	442,346	1.42%	15.75%
ene-05	34,490,908	554,188	297,076	1.60%	17.62%	oct-10	35,515,562	345,983	443,806	0.98%	11.17%
feb-05	34,230,504	420,408	294,528	1.23%	13.79%	nov-10	35,409,840	255,450	438,759	0.73%	8.40%
mar-05	33,778,089	465,282	305,480	1.37%	15.27%	dic-10	35,330,144	219,985	442,974	0.63%	7.29%
abr-05	35,137,023	400,589	307,584	1.20%	13.45%	ene-11	35,139,031	187,487	445,416	0.54%	6.26%
may-05	40,033,869	497,735	323,560	1.43%	15.87%	feb-11	35,640,921	246,807	440,467	0.71%	8.21%
jun-05	42,186,294	583,908	353,612	1.47%	16.30%	mar-11	35,484,946	243,450	447,064	0.69%	7.99%
Jul-05	42,335,802	971,205	359,737	2.32%	24.57%	abr-11	35,703,993	252,510	440,638	0.72%	8.31%

30



115

Período	Saldo de Cartera	$p(t)$	$Rp(t)$	SMM	CPR	Período	Saldo de Cartera	$p(t)$	$Rp(t)$	SMM	CPR
ago-05	42,143,078	1,230,197	351,179	2.93%	30.01%	may-11	36,014,063	118,909	441,301	0.34%	3.97%
sep-05	46,172,073	384,165	358,204	0.92%	10.49%	jun-11	36,002,071	283,019	450,688	0.80%	9.14%
oct-05	47,615,194	1,168,153	381,485	2.55%	26.66%	jul-11	36,274,302	266,069	440,784	0.75%	8.62%
nov-05	48,789,227	581,149	384,624	1.23%	13.81%	ago-11	36,400,997	244,810	433,979	0.68%	7.90%
dic-05	51,600,950	250,904	386,383	0.52%	6.05%	sep-11	36,357,955	286,211	433,861	0.80%	9.14%
ene-06	51,174,264	628,555	391,084	1.23%	13.77%	oct-11	36,662,193	238,392	434,519	0.66%	7.68%
feb-06	51,194,919	515,792	381,954	1.02%	11.53%	nov-11	36,902,988	227,074	432,368	0.63%	7.27%
mar-06	50,707,430	502,659	390,725	0.99%	11.25%	dic-11	37,559,963	117,848	434,943	0.32%	3.81%
abr-06	50,013,433	565,626	387,009	1.12%	12.69%	ene-12	38,040,117	170,247	435,501	0.46%	5.37%
may-06	49,490,974	628,402	385,905	1.27%	14.18%	feb-12	38,454,079	228,744	441,970	0.61%	7.06%
jun-06	49,044,699	527,955	379,645	1.08%	12.16%	mar-12	38,747,034	305,179	438,589	0.80%	9.22%
Jul-06	48,638,211	475,222	385,914	0.98%	11.11%	abr-12	38,932,089	220,468	436,452	0.58%	6.69%
ago-06	48,277,210	373,625	379,742	0.77%	8.91%	may-12	39,406,321	189,105	438,480	0.49%	5.74%
sep-06	48,210,887	657,284	374,548	1.37%	15.28%	jun-12	40,678,019	160,640	437,043	0.41%	4.84%
oct-06	48,252,758	471,451	371,694	0.99%	11.21%	Jul-12	45,181,402	134,255	439,431	0.33%	3.93%
nov-06	47,936,825	439,610	370,523	0.92%	10.48%	ago-12	45,040,182	274,341	432,301	0.61%	7.11%
dic-06	48,030,773	505,760	370,769	1.06%	12.04%	sep-12	45,054,072	320,608	433,391	0.72%	8.29%
ene-07	48,203,325	613,960	373,638	1.29%	14.41%	oct-12	45,065,384	272,191	436,018	0.61%	7.08%
feb-07	47,681,768	496,312	370,254	1.04%	11.76%	nov-12	45,325,199	343,519	431,382	0.77%	8.85%
mar-07	45,617,293	380,357	381,246	0.80%	9.23%	dic-12	50,358,552	315,483	405,512	0.70%	8.11%
abr-07	45,284,451	604,346	381,127	1.34%	14.90%	ene-13	50,763,318	264,419	450,559	0.53%	6.18%
may-07	45,628,413	451,946	388,233	1.01%	11.43%	feb-13	50,384,754	314,397	450,026	0.62%	7.25%
jun-07	45,615,334	313,513	386,774	0.69%	8.01%	mar-13	50,944,638	256,347	450,370	0.51%	5.99%
Jul-07	45,282,395	396,686	390,120	0.88%	10.03%	abr-13	51,088,396	397,386	455,491	0.79%	9.05%
ago-07	44,907,248	383,310	389,693	0.85%	9.78%	may-13	52,356,934	215,635	455,424	0.43%	4.99%
sep-07	44,655,522	305,923	391,785	0.69%	7.94%	jun-13	53,210,241	418,569	458,607	0.81%	9.26%

	\bar{x}	Desv. Stnd	Int. de confianza	Int. Sup	Int. Inf			\bar{x}	Desv. Stnd	Int. de confianza	Int. Sup	Int. Inf
SMM	0.97%	0.48%	0.08%	1.05%	0.89%	CPR	10.93%	4.88%	0.82%	11.75%	10.11%	

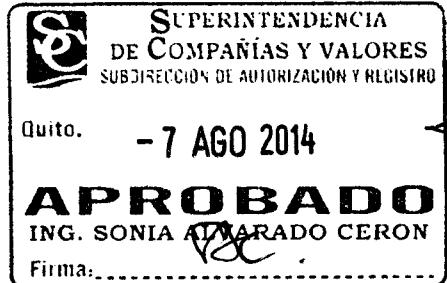
El promedio observado del prepago (CPR) es de 10.93%; el prepago anual se encuentra, por lo tanto, con un 95% de confianza en el intervalo de 10.11% a 11.75%.

Prepago por Cosechas

Al igual que el análisis efectuado para la mora, se emplea la metodología de las cosechas para analizar el comportamiento del prepago. La matriz triangular superior, que se construye es la siguiente:

	feb-02	mar-02	abr-02	may-02	.	.	.	.	jun-13		
ene-02	P_{11}	P_{12}	P_{13}	P_{14}	.	.	.	.	P_{1137}		
feb-02	0	P_{22}	P_{23}	P_{24}	.	.	.	.	P_{2137}		
mar-02	0	0	P_{33}	P_{34}	.	.	.	.	P_{3137}		
abr-02	0	0	0	P_{44}	.	.	.	.	.
.	0	0	0	0	.	.	.	.	.

31



116

.	0	0	0	0	0	.	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
.	0	0	0	0	0	0	.	.	.
may-13	0	0	0	0	0	0	0	.	P ₁₃₇₁₃₇

Cada elemento de la matriz se calcula de la siguiente manera:

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

Dónde:

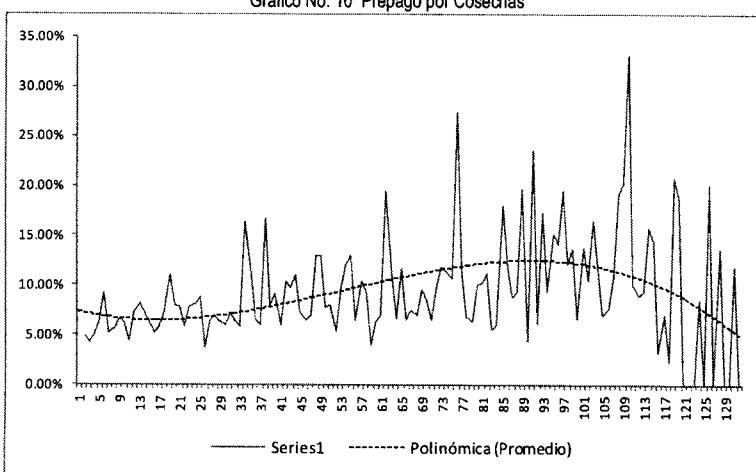
p_{ij} , representa la sumatoria de las pre-cancelaciones totales y parciales de los créditos que pertenecen a la cosecha " i " que para el mes " j " realizaron pre cancelaciones.

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

n , corresponde al número de cosechas menos uno (136).

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

Gráfico No. 10. Prepago por Cosechas



Fuente: CTH Elaborado: CTH

Considerando la misma metodología que para el cálculo de los vectores de Rango de Mora, se obtiene el vector o trayectoria de prepago que se presenta en el Gráfico No. 10; la trayectoria permite afectar a los flujos teóricos de recolección de cartera, según la antigüedad de los créditos que conforman la cartera. Para el cálculo se consideraron los datos desde enero 2002 hasta junio 2013.

	P
\bar{x}	9.34%
Desv. Std	5.48%
Volatilidad	58.72%

Las función obtenida para el prepago es la siguiente:

$$P_t = -0.0000002\%t^4 + 0.0000294\%t^3 + 6.6440000\%$$

Prepago de la Cartera titularizada

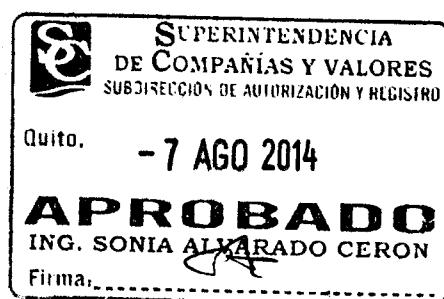
Un tercer elemento de análisis para analizar el prepago es aprovechar la información existente de las titularizaciones de cartera hipotecaria que el Originador ha generado.

La cartera titularizada presenta el prepago resultado de las pre-cancelaciones totales y parciales realizadas por los clientes. A continuación resumimos el prepago promedio observado en los fideicomisos, desde su fecha de emisión hasta el junio 2013:

Titularización	Prepago
FIMECTH 3	9.78%
FIMECTH 4	7.92%
CTH-BID 1	5.11%
Promedio Ponderado	8.62%

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

32



117

Dada las diferencias en los resultados, usaremos los siguientes razonamientos para construir el mejor predictor del comportamiento promedio de prepago:

- I. La metodología del CPR nos da un buen indicador del promedio probable de prepago. Asume que éste se mantiene constante en el tiempo.
- II. La Metodología de Trayectoria de Prepago, describe una curva con una forma consistente al comportamiento a lo largo del tiempo.
- III. El promedio de prepago de la cartera en los fideicomisos titularizados, nos da un indicador del prepago histórico de la cartera titularizada.
- IV. Puesto que el prepago es el factor de mayor incidencia en la dispersión de los flujos, es importante ser prudente al momento de determinarlo.

Dados los antecedentes anteriores el prepago a considerarse para el escenario probable será de 9.63%, que es el promedio de las metodologías utilizadas para el análisis de prepago.

6. ANALISIS DE SENSIBILIDAD

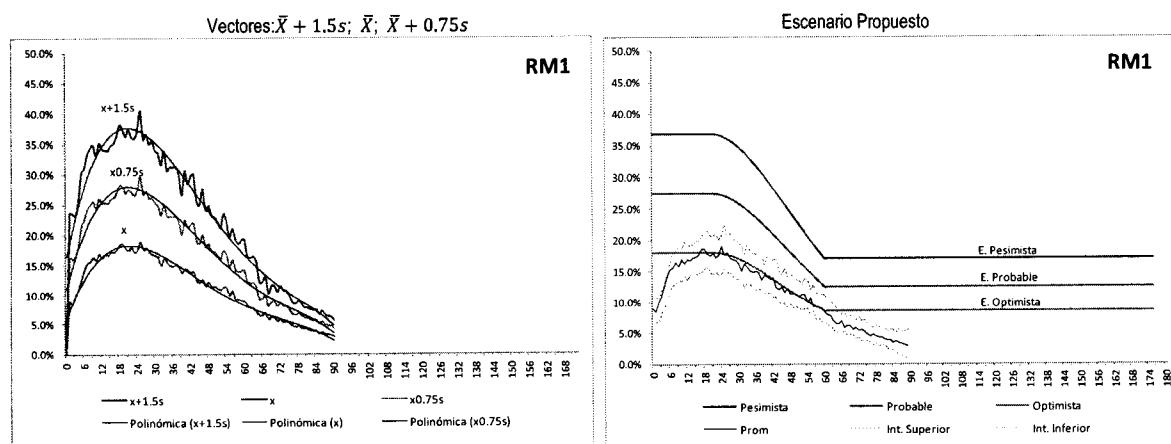
A fin de determinar la variabilidad de los flujos se definen los escenarios: Optimista, Probable y Pessimista. Cada uno de ellos es una combinación de los factores de desviación de flujos. El análisis de sensibilidad se lo hizo a dos colas, con la finalidad de identificar intervalos de confianza para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

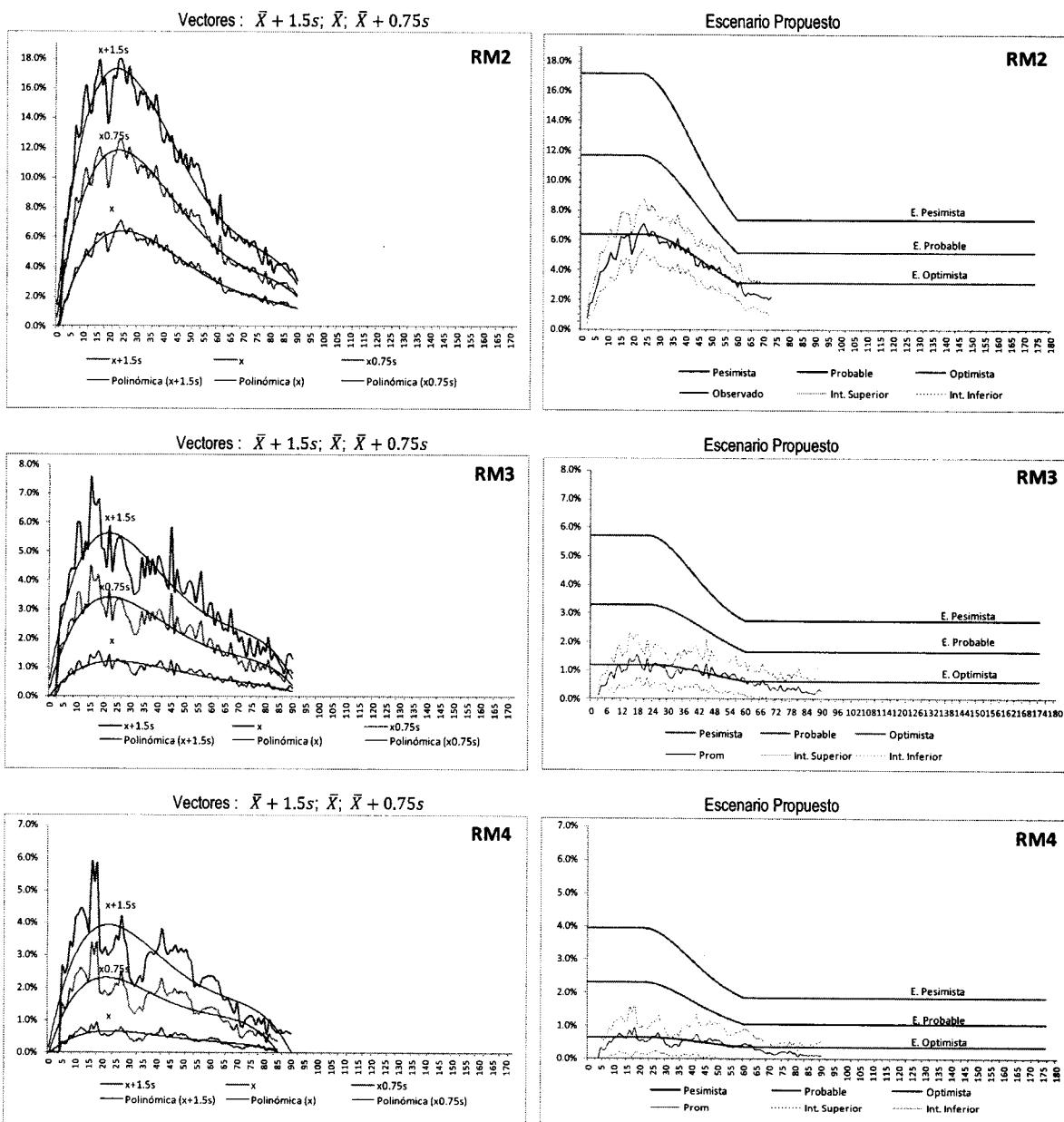
En el caso de la Mora, por cada rango se construyeron los siguientes vectores: vector optimista, vector promedio, y vector pesimista, en función de sus intervalos de confianza. Estos vectores cubren el espectro dentro de los cuales se mueven los diferentes rangos de mora observados.

Los vectores se ajustaron mediante regresión no lineal a una función polinómica, usando como variable independiente a la morosidad en cada rango y como variable explicativa los meses de edad del crédito. Los coeficientes de la regresión se obtuvieron a través del método de mínimos cuadrados ordinarios M.C.O. Los resultados indican que los rangos de mora son funciones polinómicas, de hasta cuarto grado, de la edad de los créditos.

Las funciones obtenidas para todos los rangos de mora, se presentan en el Anexo No. 1 "Funciones aplicadas en el Análisis de Sensibilidad".

Gráfico No. 11 Construcción de Escenarios





Fuente: CTH Elaborado: CTH

Las líneas entrecortadas son los intervalos de confianza de los rangos de mora promedio observados al 95% de confiabilidad. Según se observa en el Gráfico No. 11, para todos los rangos de mora, los escenarios propuestos cubren el riesgo promedio con más del 95% de confiabilidad.

Luego de las consideraciones realizadas en el desarrollo del presente documento se presenta los índices para la mora, el prepago y la siniestralidad utilizados para la proyección de los flujos futuros. Para el prepago se mantuvo un criterio de prudencia al momento de proyectar los flujos, dado el alto nivel de incidencia sobre los plazos; así, para el escenario Optimista se usó el CPR (10.93%); para el escenario Probable se utilizó el promedio de las metodologías de CPR promedio ponderado, CPR promedio por cosechas y CPR (9.63%), y para el escenario Pesimista se consideró 2 casos opuestos: el primero una tasa baja de prepago (3.85%; CPR promedio por cosechas menos 1 desviación estándar) que hace que el plazo de amortización de las clases se incremente notablemente, y el segundo caso una tasa de prepago alta (20.30%; CPR promedio por cosechas más 2 desviaciones estándar) que disminuye el plazo de las clases privilegiadas pero perjudica a las subordinadas, puesto que no se tiene el ingreso correspondiente de los intereses de los montos pre pagados. En el escenario Probable el prepago promedio que soporta la estructura es del 38% anual.

Una descripción de los flujos futuros que generará la cartera por el periodo de la emisión, analizada en los diferentes escenarios, se adjunta en el Anexo No. 2 "Flujos Proyectados de la Cartera Hipotecaria".

En el escenario Probable, el estrés usado permite cubrir 11 veces el índice de siniestralidad observado, siendo mayor a lo requerido por la normativa actual (1.5 veces). La relación de estos dos indicadores para los diferentes escenarios se presenta en el siguiente cuadro:

índices	A	B	C	# de veces Cobertura (B/A)
	Observado*	Siniestralidad	Monto en USD	
Escenario Optimista	0.1058%	0.40%	98,801	4
Escenario Probable	0.1058%	1.19%	298,600	11
Escenario Pesimista	0.1058%	2.09%	523,105	20

* Promedio de cartera contablemente castigada.

7. CONCLUSIONES SOBRE EL ANALISIS DE LA CARTERA

1. El análisis de cosechas permite describir el comportamiento de la cartera en función del tiempo. Para este caso puntual se pudo ajustar funciones que representan a la morosidad en cada mes de vida del crédito. La morosidad de la cartera presenta tres etapas diferentes, crecimiento durante aproximadamente los primeros 25 a 30 meses, una segunda fase donde los índices tienden a bajar y finalmente una etapa donde los índices llegan a tener una relativa estabilidad.
2. Se define como retraso, a la falta de pago de las obligaciones contractuales desde un día en adelante, en este sentido el retraso promedio observado representa el 8.01% del total de la cartera. Para proyectar los flujos se utilizó la función ajustada de los valores promedio observados del RM1, (mora mayor o igual a 1 día).
3. Para determinar el índice de siniestralidad, se analizó tanto el comportamiento de las cosechas por rangos de mora, como la cascada de recuperación de la cartera. En ambos casos, se define que un buen estimador de la siniestralidad es el RM4, mora mayor o igual a 90 días, pues a partir de este rango el porcentaje de créditos que continúan en mora versus el porcentaje de créditos que salen de la misma es cada vez mayor.
4. Para proyectar la perdida se utilizó la trayectoria ajustada del RM4.
5. El índice de prepago a ser usado en el escenario probable es de 9.63%, resultado de una de las metodologías, para cálculo de prepago, detalladas en este documento. Se ha estudiado la incidencia de un bajo ratio de prepago (3.85%), y por supuesto el impacto de una tasa de prepago alta (20.30%). En el escenario probable el prepago que soporta la estructura es del 38% anual.

8. ESCENARIOS DE CARTERA E IMPACTO EN LOS TITULOS VALORES

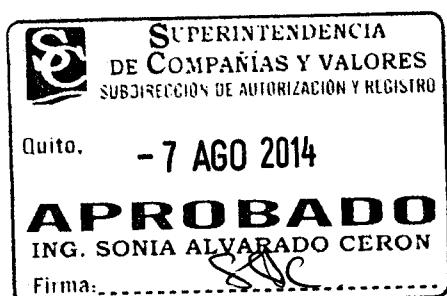
Dada la naturaleza de la presente estructura financiera, los distintos escenarios bajo los cuales se puede proyectar la cartera a ser titularizada, tendrán como resultado variaciones en la vida promedio y duración de los Títulos Valores. Además de las consideraciones del entorno, se ha tomado en cuenta los gastos que tendrá el Fideicomiso. Bajo esta consideración, es conveniente analizar el comportamiento de los Títulos Valores, tomando en cuenta los siguientes indicadores:

Vida Promedio: Es una metodología para calcular el plazo de un Título Valor, para lo cual se considera la recuperación de capital, en cada 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 y los flujos de pago de los títulos valores. Los escenarios presentados a continuación parten del supuesto que la Etapa de Reposición terminó.



ESCUENARIO OPTIMISTA		A1	A2	A3	A4	A5
SUPUESTOS	Mora			9.53%		
	Siniestralidad			0.40%		
	Prepago			10.93%		
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	1.99	5.51	7.51	8.49	9.17
	Duración	1.85	4.60	5.76	5.60	9.17
	Duración Modificada	1.84	4.57	5.73	5.54	9.08
	Plazo Calculado	50	85	96	109	110

ESCUENARIO PROBABLE		A1	A2	A3	A4	A5
SUPUESTOS	Mora			14.26%		
	Siniestralidad			1.19%		
	Prepago			9.63%		
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.15	5.89	7.98	8.31	9.83
	Duración	1.98	4.86	6.03	5.51	9.83
	Duración Modificada	1.97	4.83	5.99	5.46	9.74
	Plazo Calculado	54	90	102	117	118
	Vencimiento Legal	66	102	114	129	130

ESCUENARIO PESIMISTA		A1	A2	A3	A4	A5
SUPUESTOS	Mora			19.32%		
	Siniestralidad			2.09%		
	Prepago			3.85% / 20.30%		
RESUMEN DE DATOS	Vida	2.92 / 1.44	7.30 / 4.33	9.29 / 6.56	10.19 / 8.31	10.75 / 9.83
	Duración	2.62 / 1.36	5.77 / 3.75	6.72 / 5.20	6.22 / 5.51	10.75 / 9.83
	Duración Modificada	2.61 / 1.36	5.74 / 3.73	6.67 / 5.17	6.17 / 5.46	10.65 / 9.74
	Plazo Calculado	70 / 37	106 / 71	117 / 87	128 / 117	129 / 118

El escenario probable se construyó en base a los índices observados para la mora, siniestralidad y prepago, tomando una posición conservadora se aplicaron índices de mora, siniestralidad y prepago superiores a lo observado y se obtuvieron los parámetros de vida promedio, duración, duración modificada y plazo calculado que se aprecian en la tabla anterior; adicionalmente se incluye el parámetro plazo legal, dentro del cual el pago de las clases se cumpla en tiempo y forma.

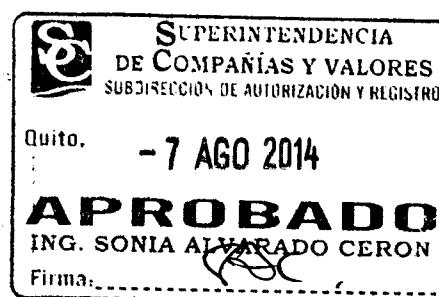
Estos efectos, en las características de riesgo, se toman en consideración y se reflejan en la calificación de cada una de las clases de los Títulos Valores.

Al analizar el comportamiento de la cartera de la CTH y de los 5 procesos de titularizaciones que se han desarrollado, hemos determinado las siguientes probabilidades de ocurrencia para cada escenario:

- Escenario Probable con un 95% de probabilidad de ocurrencia,
- Escenario Optimista con un 2% de probabilidad de ocurrencia
- Escenario Pesimista con CPR alto con un 1.5% de probabilidad de ocurrencia.
- Escenario Pesimista con CPR bajo con un 1.5% de probabilidad de ocurrencia.

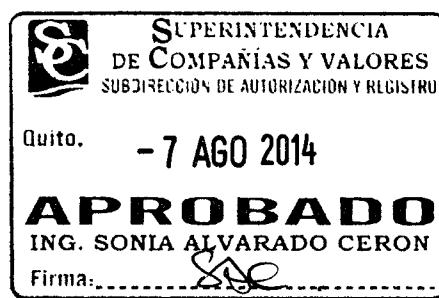
Al aplicar estas probabilidades los flujos y el comportamiento de la estructura se aproxima al Escenario Probable.

W. J. K.



Anexo No. 1 Funciones aplicadas en el Análisis de Sensibilidad

[Handwritten signature]



ESCUENARIO OPTIMISTA

$$RM1_t = \begin{cases} -0.0000020\%t^4 + 0.0004670\%t^3 - 0.0400000\%t^2 + 1.1345000\%t + 7.8934000\%, & 0 \leq t \leq 21 \\ 8.47\%, & 21 < t < 60 \\ 8.47\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

$$RM2_t = \begin{cases} -0.0000010\%t^4 + 0.0002250\%t^3 - 0.0199000\%t^2 + 0.6251000\%t + 0.0000000\%, & 0 \leq t \leq 25 \\ 3.09\%, & 25 < t < 60 \\ 3.09\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

$$RM3_t = \begin{cases} -0.0000002\%t^4 + 0.0000500\%t^3 - 0.0040900\%t^2 + 0.1224000\%t + 0.0000000\%, & 0 \leq t \leq 24 \\ 0.61\%, & 24 < t < 60 \\ 0.61\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

$$RM4_t = \begin{cases} -0.0000001\%t^4 + 0.0000274\%t^3 - 0.0022200\%t^2 + 0.0665000\%t + 0.0000000\%, & 0 \leq t \leq 24 \\ 0.35\%, & 24 < t < 60 \\ 0.35\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

ESCUENARIO PROBABLE

$$RM1_t = \begin{cases} -0.0000020\%t^4 + 0.0005470\%t^3 - 0.0499000\%t^2 + 1.4292000\%t + 14.769000\%, & 0 \leq t \leq 21 \\ 12.59\%, & 21 < t < 60 \\ 12.59\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

$$RM2_t = \begin{cases} -0.0000018\%t^4 + 0.0004330\%t^3 - 0.0366000\%t^2 + 1.0812000\%t + 1.4111000\%, & 0 \leq t \leq 23 \\ 5.11\%, & 23 < t < 60 \\ 5.11\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

$$RM3_t = \begin{cases} -0.0000005\%t^4 + 0.0001100\%t^3 - 0.0088300\%t^2 + 0.2481000\%t + 1.0714000\%, & 0 \leq t \leq 22 \\ 1.66\%, & 22 < t < 60 \\ 1.66\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

$$RM4_t = \begin{cases} -0.0000006\%t^4 + 0.0001230\%t^3 - 0.0092600\%t^2 + 0.2549000\%t + 0.0000000\%, & 0 \leq t \leq 21 \\ 1.04\%, & 21 < t < 60 \\ 1.04\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

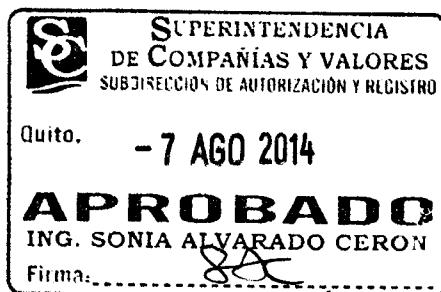
ESCUENARIO PESIMISTA

$$RM1_t = \begin{cases} -0.0000022\%t^4 + 0.0006270\%t^3 - 0.0597000\%t^2 + 1.7240000\%t + 21.644600\%, & 0 \leq t \leq 20 \\ 17.08\%, & 20 < t < 60 \\ 17.08\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

$$RM2_t = \begin{cases} -0.0000030\%t^4 + 0.0007110\%t^3 - 0.0581000\%t^2 + 1.6674000\%t + 1.7842000\%, & 0 \leq t \leq 22 \\ 7.36\%, & 22 < t < 60 \\ 7.36\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

$$RM3_t = \begin{cases} -0.0000015\%t^4 + 0.0003190\%t^3 - 0.0238000\%t^2 + 0.6449000\%t + 0.0000000\%, & 0 \leq t \leq 22 \\ 2.74\%, & 22 < t < 60 \\ 2.74\%, & t \geq 60 \end{cases}$$

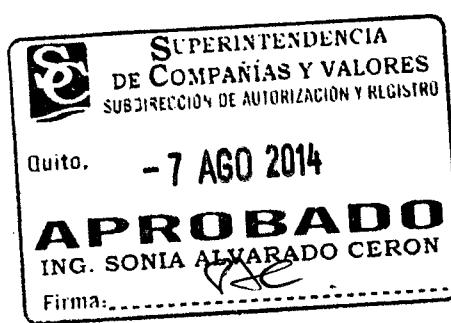
$$RM4_t = \begin{cases} -0.0000010\%t^4 + 0.0002190\%t^3 - 0.0163000\%t^2 + 0.4433000\%t + 0.0000000\%, & 0 \leq t \leq 21 \\ 1.84\%, & 21 < t < 60 \\ 1.84\%, & t \geq 60 \end{cases}$$



Anexo No. 2 Flujos Proyectados de la Cartera Hipotecaria

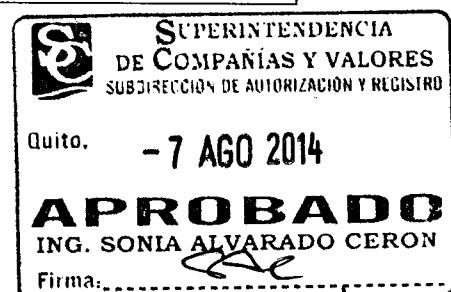
[Handwritten signatures]

39



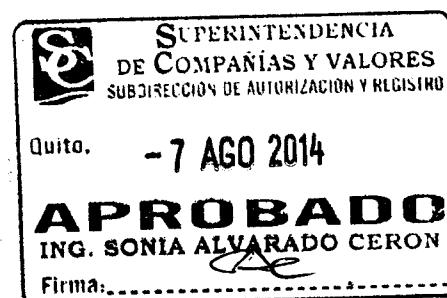
ESCENARIO TEÓRICO

Período	Flujo de efectivo	Flujo de efectivo	Flujo de efectivo	Saldo
0				25,000,000
1	121,822	224,549	346,371	24,878,178
2	122,916	223,455	346,371	24,755,262
3	124,019	222,352	346,371	24,631,243
4	125,132	221,239	346,371	24,506,111
5	126,256	220,115	346,371	24,379,855
6	127,389	218,982	346,371	24,252,466
7	128,533	217,838	346,371	24,123,933
8	129,687	216,684	346,371	23,994,246
9	122,865	215,520	338,385	23,871,382
10	123,967	214,417	338,385	23,747,414
11	125,080	213,304	338,385	23,622,334
12	126,203	212,182	338,385	23,496,131
13	127,336	211,049	338,385	23,368,795
14	128,479	209,906	338,385	23,240,316
15	129,632	208,752	338,385	23,110,683
16	130,796	207,589	338,385	22,979,887
17	131,970	206,415	338,385	22,847,917
18	133,155	205,230	338,385	22,714,762
19	130,793	204,035	334,828	22,583,969
20	131,967	202,860	334,828	22,452,002
21	133,152	201,676	334,828	22,318,850
22	134,347	200,481	334,828	22,184,503
23	135,553	199,275	334,828	22,048,950
24	136,770	198,058	334,828	21,912,181
25	137,997	196,830	334,828	21,774,183
26	139,236	195,591	334,828	21,634,947
27	140,486	194,341	334,828	21,494,461
28	141,747	193,080	334,828	21,352,714
29	143,020	191,808	334,828	21,209,694
30	144,303	190,524	334,828	21,065,391
31	145,599	189,229	334,828	20,919,792
32	146,906	187,922	334,828	20,772,886
33	148,225	186,603	334,828	20,624,661
34	146,575	185,273	331,848	20,478,086
35	147,892	183,956	331,848	20,330,194
36	149,220	182,628	331,848	20,180,975
37	150,560	181,288	331,848	20,030,415
38	151,912	179,936	331,848	19,878,503
39	153,276	178,572	331,848	19,725,228
40	154,652	177,196	331,848	19,570,576
41	156,041	175,807	331,848	19,414,535
42	157,442	174,406	331,848	19,257,093
43	158,856	172,992	331,848	19,098,237
44	152,061	171,566	323,627	18,946,176
45	153,427	170,200	323,627	18,792,748
46	154,806	168,822	323,627	18,637,943
47	156,196	167,431	323,627	18,481,747



Período	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	157,599	166,028	323,627	18,324,147
49	159,015	164,612	323,627	18,165,132
50	160,444	163,183	323,627	18,004,688
51	161,885	161,742	323,627	17,842,803
52	163,339	160,288	323,627	17,679,464
53	164,807	158,821	323,627	17,514,657
54	166,287	157,340	323,627	17,348,370
55	167,781	155,846	323,627	17,180,589
56	169,288	154,339	323,627	17,011,301
57	170,809	152,818	323,627	16,840,492
58	157,859	151,284	309,143	16,682,633
59	159,277	149,866	309,143	16,523,355
60	160,708	148,435	309,143	16,362,647
61	162,152	146,991	309,143	16,200,496
62	163,608	145,534	309,143	16,036,887
63	165,078	144,065	309,143	15,871,809
64	166,561	142,582	309,143	15,705,248
65	168,057	141,085	309,143	15,537,190
66	169,567	139,576	309,143	15,367,623
67	171,090	138,052	309,143	15,196,533
68	149,805	136,516	286,320	15,046,728
69	151,151	135,170	286,320	14,895,577
70	152,508	133,812	286,320	14,743,069
71	153,878	132,442	286,320	14,589,190
72	155,261	131,060	286,320	14,433,929
73	156,656	129,665	286,320	14,277,274
74	158,063	128,258	286,320	14,119,211
75	159,483	126,838	286,320	13,959,728
76	160,915	125,405	286,320	13,798,813
77	162,361	123,959	286,320	13,636,452
78	154,992	122,501	277,493	13,481,459
79	156,385	121,108	277,493	13,325,075
80	157,789	119,704	277,493	13,167,286
81	159,207	118,286	277,493	13,008,079
82	160,637	116,856	277,493	12,847,442
83	162,080	115,413	277,493	12,685,362
84	163,536	113,957	277,493	12,521,825
85	165,005	112,488	277,493	12,356,820
86	166,488	111,005	277,493	12,190,333
87	167,983	109,510	277,493	12,022,350
88	169,492	108,001	277,493	11,852,857
89	171,015	106,478	277,493	11,681,843
90	172,551	104,942	277,493	11,509,292
91	174,101	103,392	277,493	11,335,191
92	175,665	101,828	277,493	11,159,525
93	160,977	100,250	261,227	10,998,548
94	162,424	98,804	261,227	10,836,124
95	163,883	97,345	261,227	10,672,242
96	165,355	95,872	261,227	10,506,887

97	166,840	94,387	261,227	10,340,046
98	168,339	92,888	261,227	10,171,707
99	169,851	91,376	261,227	10,001,856
100	171,377	89,850	261,227	9,830,479
101	172,917	88,310	261,227	9,657,562
102	174,470	86,757	261,227	9,483,092
103	176,037	85,190	261,227	9,307,054
104	148,656	83,608	232,264	9,158,398
105	149,991	82,273	232,264	9,008,407
106	151,339	80,926	232,264	8,857,068
107	152,698	79,566	232,264	8,704,370
108	154,070	78,194	232,264	8,550,300
109	155,454	76,810	232,264	8,394,846
110	156,850	75,414	232,264	8,237,996
111	158,260	74,005	232,264	8,079,736
112	159,681	72,583	232,264	7,920,055
113	161,116	71,148	232,264	7,758,939
114	162,563	69,701	232,264	7,596,376
115	164,023	68,241	232,264	7,432,353
116	133,504	66,767	200,271	7,298,849
117	134,703	65,568	200,271	7,164,146
118	135,913	64,358	200,271	7,028,232
119	137,134	63,137	200,271	6,891,098
120	138,366	61,905	200,271	6,752,732
121	139,609	60,662	200,271	6,613,122
122	140,863	59,408	200,271	6,472,259
123	142,129	58,142	200,271	6,330,130
124	143,406	56,866	200,271	6,186,725
125	144,694	55,577	200,271	6,042,031
126	145,994	54,278	200,271	5,896,037
127	147,305	52,966	200,271	5,748,732
128	148,629	51,643	200,271	5,600,103
129	137,511	50,308	187,819	5,462,592
130	138,746	49,072	187,819	5,323,846
131	139,993	47,826	187,819	5,183,853
132	141,250	46,568	187,819	5,042,603
133	142,519	45,299	187,819	4,900,084
134	143,800	44,019	187,819	4,756,284
135	145,091	42,727	187,819	4,611,193
136	146,395	41,424	187,819	4,464,798
137	147,710	40,109	187,819	4,317,088
138	149,037	38,782	187,819	4,168,052
139	134,973	37,443	172,416	4,033,079
140	136,185	36,230	172,416	3,896,894
141	137,408	35,007	172,416	3,759,486
142	138,643	33,773	172,416	3,620,843
143	139,888	32,527	172,416	3,480,955
144	141,145	31,271	172,416	3,339,810
145	142,413	30,003	172,416	3,197,397



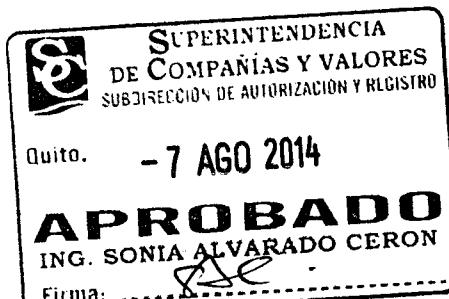
Período	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	143,692	28,723	172,416	3,053,705
147	144,983	27,432	172,416	2,908,722
148	146,285	26,130	172,416	2,762,436
149	147,600	24,816	172,416	2,614,836
150	148,926	23,490	172,416	2,465,911
151	150,263	22,152	172,416	2,315,648
152	151,613	20,802	172,416	2,164,034
153	122,418	19,440	141,858	2,041,616
154	123,518	18,341	141,858	1,918,098
155	124,627	17,231	141,858	1,793,471
156	125,747	16,111	141,858	1,667,724
157	126,877	14,982	141,858	1,540,847
158	128,016	13,842	141,858	1,412,830
159	129,166	12,692	141,858	1,283,664
160	130,327	11,532	141,858	1,153,337
161	131,498	10,361	141,858	1,021,840
162	132,679	9,180	141,858	889,161
163	133,871	7,988	141,858	755,290
164	59,891	6,785	66,676	695,399
165	60,429	6,247	66,676	634,969
166	60,972	5,704	66,676	573,997
167	61,520	5,156	66,676	512,477
168	62,073	4,604	66,676	450,405
169	62,630	4,046	66,676	387,775
170	63,193	3,484	66,676	324,582
171	63,760	2,916	66,676	260,821
172	64,333	2,343	66,676	196,488
173	64,911	1,765	66,676	131,577
174	65,494	1,182	66,676	66,083
175	66,083	594	66,676	0



ESCENARIO PROBABLE

Period	Period	Period	Period	Period
0				25,000,000
1	302,328	166,014	468,342	24,697,672
2	324,611	216,956	541,567	24,373,061
3	321,925	214,048	535,973	24,051,136
4	319,264	211,176	530,440	23,731,871
5	316,635	208,333	524,968	23,415,236
6	314,038	205,513	519,552	23,101,198
7	311,478	202,738	514,216	22,789,720
8	309,035	199,991	509,026	22,480,685
9	299,932	197,263	497,195	22,180,753
10	296,558	194,621	491,179	21,884,195
11	294,121	192,012	486,133	21,590,074
12	291,705	189,433	481,137	21,298,369
13	289,315	186,873	476,188	21,009,054
14	286,944	184,332	471,275	20,722,111
15	284,603	181,828	466,431	20,437,508
16	282,284	179,340	461,624	20,155,224
17	279,989	176,875	456,864	19,875,235
18	277,765	174,453	452,218	19,597,470
19	272,836	172,046	444,882	19,324,634
20	270,215	169,683	439,898	19,054,419
21	268,025	167,348	435,373	18,786,394
22	265,853	165,032	430,885	18,520,541
23	263,699	162,735	426,434	18,256,842
24	261,566	160,456	422,023	17,995,275
25	259,454	158,195	417,649	17,735,822
26	257,359	155,957	413,316	17,478,462
27	255,284	153,729	409,014	17,223,178
28	253,224	151,522	404,746	16,969,954
29	251,187	149,332	400,519	16,718,767
30	249,168	147,153	396,321	16,469,598
31	247,167	144,995	392,161	16,222,432
32	245,185	142,850	388,035	15,977,247
33	243,251	140,721	383,972	15,733,996
34	239,332	138,592	377,924	15,494,664
35	237,067	136,510	373,577	15,257,596
36	235,162	134,442	369,603	15,022,435
37	233,271	132,392	365,663	14,789,164
38	231,395	130,350	361,746	14,557,769
39	229,541	128,327	357,868	14,328,228
40	227,658	126,291	353,949	14,100,570
41	225,834	124,291	350,125	13,874,736
42	223,989	122,230	346,220	13,650,746
43	222,277	120,251	342,529	13,428,469
44	215,548	118,219	333,767	13,212,921
45	212,866	116,314	329,180	13,000,055
46	211,033	114,227	325,260	12,789,022
47	209,316	112,353	321,669	12,579,706

Período	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	207,614	110,489	318,103	12,372,092
49	205,927	108,646	314,572	12,166,166
50	204,254	106,807	311,061	11,961,912
51	202,568	104,954	307,522	11,759,343
52	200,925	103,146	304,071	11,558,418
53	199,297	101,352	300,648	11,359,122
54	197,611	99,521	297,132	11,161,511
55	196,019	97,749	293,768	10,965,492
56	194,451	95,996	290,447	10,771,041
57	192,920	94,077	286,997	10,578,121
58	183,950	92,344	276,294	10,394,172
59	180,800	90,692	271,492	10,213,372
60	179,320	89,068	268,388	10,034,052
61	177,855	87,455	265,310	9,856,197
62	176,405	85,861	262,265	9,679,792
63	174,970	84,272	259,243	9,504,822
64	173,550	82,705	256,255	9,331,272
65	172,158	81,142	253,300	9,159,114
66	170,790	79,598	250,388	8,988,323
67	169,607	78,062	247,669	8,818,716
68	157,731	76,541	234,272	8,660,986
69	153,841	75,121	228,962	8,507,144
70	152,576	73,740	226,317	8,354,568
71	151,321	72,370	223,691	8,203,246
72	150,078	71,010	221,088	8,053,169
73	148,846	69,660	218,507	7,904,322
74	147,625	68,326	215,952	7,756,697
75	146,422	66,998	213,420	7,610,275
76	145,232	65,682	210,914	7,465,042
77	144,116	64,380	208,496	7,320,927
78	139,290	63,083	202,373	7,181,637
79	137,141	61,833	198,975	7,044,496
80	136,012	60,601	196,612	6,908,484
81	134,892	59,380	194,272	6,773,592
82	133,782	58,165	191,947	6,639,810
83	132,684	56,965	189,650	6,507,126
84	131,595	55,774	187,369	6,375,531
85	130,516	54,591	185,107	6,245,015
86	129,448	53,419	182,867	6,115,567
87	128,390	52,255	180,646	5,987,177
88	127,344	51,101	178,446	5,859,833
89	126,308	49,960	176,268	5,733,525
90	125,288	48,823	174,111	5,608,237
91	124,291	47,699	171,990	5,483,946
92	123,397	46,581	169,978	5,360,549
93	116,709	45,473	162,183	5,243,839
94	113,909	44,424	158,333	5,129,930
95	112,977	43,403	156,379	5,016,954
96	112,054	42,387	154,441	4,904,900



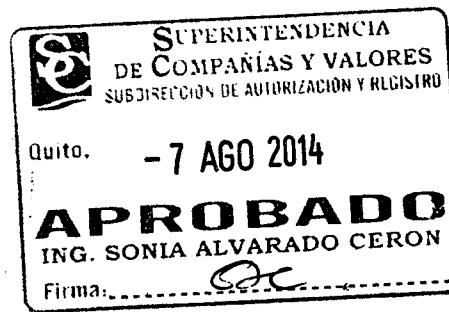
Período	Pagos del capital	Intereses	T	Saldo
97	111,140	41,380	152,520	4,793,760
98	110,236	40,382	150,618	4,683,524
99	109,345	39,391	148,736	4,574,179
100	108,466	38,409	146,875	4,465,713
101	107,603	37,434	145,036	4,358,111
102	106,766	36,468	143,234	4,251,345
103	106,092	35,510	141,603	4,145,253
104	96,329	34,555	130,883	4,048,924
105	92,253	33,690	125,943	3,956,671
106	91,495	32,861	124,356	3,865,176
107	90,745	32,040	122,785	3,774,431
108	90,002	31,226	121,228	3,684,429
109	89,268	30,415	119,682	3,595,162
110	88,540	29,614	118,154	3,506,621
111	87,825	28,820	116,646	3,418,796
112	87,120	28,030	115,149	3,331,676
113	86,430	27,247	113,678	3,245,246
114	85,763	26,470	112,234	3,159,483
115	85,261	25,698	110,959	3,074,222
116	76,058	24,936	100,994	2,998,164
117	71,801	24,252	96,053	2,926,363
118	71,207	23,605	94,812	2,855,156
119	70,619	22,967	93,586	2,784,536
120	70,035	22,333	92,368	2,714,501
121	69,458	21,702	91,160	2,645,044
122	68,884	21,078	89,962	2,576,160
123	68,318	20,460	88,778	2,507,841
124	67,755	19,847	87,602	2,440,086
125	67,203	19,238	86,441	2,372,884
126	66,657	18,633	85,290	2,306,226
127	66,120	18,036	84,156	2,240,106
128	65,648	17,442	83,089	2,174,458
129	62,301	16,851	79,152	2,112,158
130	60,374	16,291	76,666	2,051,783
131	59,877	15,750	75,628	1,991,906
132	59,384	15,210	74,594	1,932,522
133	58,897	14,679	73,576	1,873,625
134	58,416	14,149	72,564	1,815,210
135	57,940	13,625	71,564	1,757,270
136	57,472	13,104	70,575	1,699,799
137	57,014	12,588	69,602	1,642,785
138	56,625	12,075	68,700	1,586,159
139	53,126	11,566	64,692	1,533,033
140	50,941	11,090	62,031	1,482,092
141	50,521	10,632	61,153	1,431,571
142	50,107	10,177	60,284	1,381,464
143	49,696	9,729	59,425	1,331,768
144	49,289	9,280	58,569	1,282,479
145	48,887	8,839	57,726	1,233,592

Período	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	48,491	8,399	56,890	1,185,100
147	48,099	7,964	56,064	1,137,001
148	47,716	7,533	55,248	1,089,285
149	47,337	7,101	54,439	1,041,948
150	46,970	6,679	53,649	994,978
151	46,619	6,256	52,875	948,359
152	46,381	5,836	52,217	901,978
153	41,085	5,421	46,506	860,893
154	37,290	5,051	42,340	823,604
155	36,991	4,717	41,708	786,612
156	36,697	4,384	41,081	749,915
157	36,408	4,054	40,462	713,507
158	36,128	3,727	39,854	677,379
159	35,854	3,404	39,258	641,525
160	35,590	3,079	38,669	605,936
161	35,344	2,761	38,105	570,592
162	35,125	2,444	37,569	535,467
163	35,160	2,128	37,287	500,307
164	24,677	1,812	26,488	475,630
165	15,953	1,591	17,544	459,677
166	15,827	1,448	17,275	443,850
167	15,704	1,305	17,009	428,146
168	15,582	1,163	16,745	412,564
169	15,464	1,024	16,488	397,100
170	15,350	885	16,235	381,750
171	15,242	747	15,989	366,508
172	15,140	610	15,750	351,368
173	15,050	474	15,524	336,319
174	14,982	338	15,321	321,336
175	15,115	204	15,319	306,222
176	7,622	69	7,690	298,600

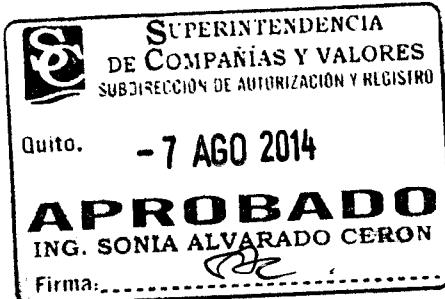


ESCENARIO OPTIMISTA

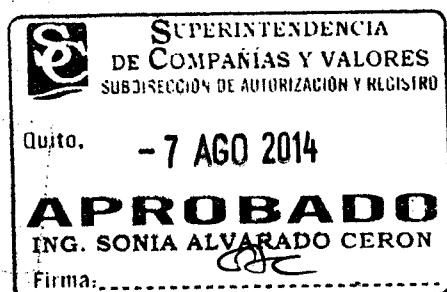
0				25,000,000
1	341,304	186,038	527,342	24,658,696
2	355,113	220,084	575,197	24,303,584
3	351,630	216,900	568,530	23,951,954
4	348,181	213,749	561,930	23,603,772
5	344,774	210,640	555,415	23,258,998
6	341,410	207,557	548,967	22,917,588
7	338,088	204,511	542,600	22,579,500
8	334,912	201,507	536,420	22,244,587
9	324,796	198,529	523,325	21,919,791
10	320,972	195,640	516,612	21,598,819
11	317,826	192,779	510,606	21,280,993
12	314,708	189,953	504,661	20,966,285
13	311,624	187,157	498,781	20,654,660
14	308,569	184,382	492,951	20,346,091
15	305,546	181,636	487,183	20,040,545
16	302,559	178,925	481,484	19,737,985
17	299,604	176,238	475,842	19,438,381
18	296,725	173,573	470,298	19,141,656
19	291,059	170,952	462,012	18,850,597
20	287,927	168,377	456,304	18,562,670
21	285,107	165,826	450,933	18,277,563
22	282,314	163,300	445,614	17,995,249
23	279,545	160,796	440,341	17,715,704
24	276,807	158,315	435,123	17,438,896
25	274,094	155,858	429,952	17,164,803
26	271,408	153,425	424,833	16,893,394
27	268,750	151,015	419,764	16,624,645
28	266,117	148,625	414,742	16,358,528
29	263,509	146,253	409,763	16,095,018
30	260,928	143,912	404,840	15,834,090
31	258,374	141,587	399,961	15,575,716
32	255,847	139,287	395,134	15,319,870
33	253,378	137,004	390,382	15,066,491
34	248,899	134,739	383,638	14,817,592
35	246,218	132,517	378,736	14,571,374
36	243,803	130,317	374,120	14,327,571
37	241,410	128,140	369,550	14,086,161
38	239,042	125,980	365,022	13,847,119
39	236,699	123,842	360,541	13,610,421
40	234,354	121,711	356,065	13,376,067
41	232,059	119,611	351,670	13,144,008
42	229,772	117,487	347,259	12,914,236
43	227,613	115,426	343,039	12,686,623
44	220,412	113,344	333,756	12,466,211
45	217,581	111,366	328,947	12,248,630
46	215,373	109,295	324,667	12,033,257
47	213,251	107,364	320,615	11,820,006



Período	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	211,146	105,449	316,594	11,608,860
49	209,064	103,556	312,620	11,399,796
50	207,003	101,676	308,680	11,192,793
51	204,946	99,800	304,746	10,987,847
52	202,927	97,959	300,885	10,784,920
53	200,931	96,135	297,066	10,583,989
54	198,915	94,297	293,212	10,385,074
55	196,968	92,513	289,481	10,188,106
56	195,056	90,740	285,796	9,993,050
57	193,230	88,886	282,116	9,799,820
58	183,906	87,148	271,054	9,615,913
59	180,933	85,493	266,426	9,434,980
60	179,146	83,871	263,017	9,255,834
61	177,376	82,261	259,638	9,078,458
62	175,627	80,667	256,294	8,902,831
63	173,897	79,088	252,985	8,728,934
64	172,193	77,527	249,720	8,556,741
65	170,515	75,982	246,497	8,386,226
66	168,870	74,449	243,319	8,217,356
67	167,421	72,932	240,353	8,049,935
68	155,318	71,428	226,746	7,894,617
69	151,957	70,033	221,991	7,742,659
70	150,447	68,667	219,115	7,592,212
71	148,954	67,316	216,269	7,443,258
72	147,474	65,977	213,451	7,295,784
73	146,012	64,652	210,663	7,149,773
74	144,563	63,344	207,907	7,005,209
75	143,136	62,041	205,177	6,862,073
76	141,726	60,758	202,484	6,720,347
77	140,395	59,482	199,877	6,579,952
78	135,393	58,222	193,616	6,444,559
79	133,342	57,006	190,348	6,311,216
80	132,013	55,809	187,823	6,179,203
81	130,698	54,622	185,320	6,048,505
82	129,395	53,447	182,842	5,919,110
83	128,107	52,287	180,394	5,791,003
84	126,832	51,136	177,968	5,664,171
85	125,570	49,996	175,566	5,538,601
86	124,323	48,864	173,187	5,414,279
87	123,087	47,753	170,840	5,291,191
88	121,868	46,645	168,513	5,169,323
89	120,665	45,551	166,216	5,048,659
90	119,478	44,464	163,942	4,929,181
91	118,317	43,395	161,712	4,810,864
92	117,263	42,331	159,594	4,693,600
93	110,528	41,276	151,804	4,583,072
94	108,133	40,284	148,417	4,474,939
95	107,058	39,310	146,368	4,367,881
96	105,994	38,351	144,345	4,261,887



97	104,941	37,399	142,339	4,156,946
98	103,901	36,457	140,358	4,053,045
99	102,877	35,524	138,401	3,950,169
100	101,865	34,597	136,462	3,848,303
101	100,875	33,682	134,556	3,747,428
102	99,912	32,777	132,689	3,647,516
103	99,120	31,880	131,000	3,548,396
104	89,454	30,989	120,443	3,458,942
105	86,255	30,185	116,440	3,372,687
106	85,394	29,411	114,805	3,287,293
107	84,542	28,642	113,184	3,202,751
108	83,698	27,884	111,582	3,119,053
109	82,867	27,133	109,999	3,036,186
110	82,046	26,387	108,433	2,954,141
111	81,236	25,649	106,886	2,872,904
112	80,439	24,922	105,361	2,792,466
113	79,659	24,198	103,856	2,712,807
114	78,903	23,484	102,387	2,633,904
115	78,311	22,772	101,083	2,555,593
116	69,278	22,070	91,348	2,486,315
117	66,035	21,448	87,484	2,420,280
118	65,371	20,854	86,225	2,354,909
119	64,713	20,267	84,980	2,290,196
120	64,063	19,687	83,749	2,226,134
121	63,418	19,111	82,529	2,162,715
122	62,783	18,541	81,323	2,099,933
123	62,152	17,977	80,129	2,037,780
124	61,529	17,419	78,949	1,976,251
125	60,916	16,865	77,780	1,915,335
126	60,311	16,319	76,631	1,855,024
127	59,718	15,776	75,493	1,795,306
128	59,187	15,241	74,428	1,736,119
129	55,881	14,707	70,588	1,680,238
130	54,327	14,207	68,534	1,625,911
131	53,780	13,719	67,499	1,572,131
132	53,241	13,236	66,477	1,518,890
133	52,706	12,757	65,463	1,466,184
134	52,178	12,283	64,461	1,414,006
135	51,658	11,815	63,473	1,362,348
136	51,147	11,350	62,497	1,311,201
137	50,647	10,893	61,540	1,260,555
138	50,214	10,436	60,650	1,210,341
139	46,783	9,985	56,768	1,163,558
140	45,086	9,565	54,651	1,118,472
141	44,632	9,160	53,792	1,073,841
142	44,183	8,759	52,941	1,029,658
143	43,739	8,364	52,103	985,919
144	43,300	7,968	51,268	942,618
145	42,867	7,580	50,447	899,751

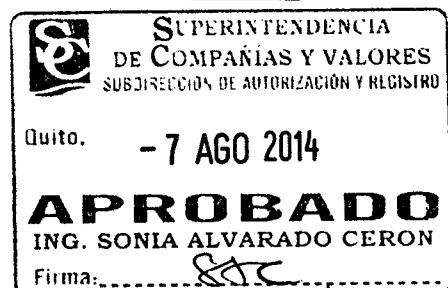


Período	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	42,440	7,196	49,636	857,311
147	42,020	6,815	48,835	815,291
148	41,606	6,436	48,042	773,685
149	41,200	6,062	47,263	732,485
150	40,805	5,692	46,497	691,680
151	40,426	5,326	45,752	651,253
152	40,157	4,964	45,121	611,096
153	35,011	4,602	39,613	576,085
154	32,233	4,287	36,520	543,853
155	31,915	3,999	35,914	511,938
156	31,602	3,711	35,312	480,336
157	31,295	3,428	34,723	449,041
158	30,997	3,146	34,142	418,044
159	30,705	2,868	33,574	387,339
160	30,425	2,592	33,016	356,914
161	30,160	2,319	32,479	326,754
162	29,923	2,048	31,971	296,831
163	29,926	1,779	31,705	266,905
164	19,760	1,510	21,271	247,145
165	13,583	1,333	14,916	233,562
166	13,451	1,211	14,661	220,111
167	13,320	1,089	14,410	206,790
168	13,194	970	14,164	193,597
169	13,069	851	13,921	180,527
170	12,950	735	13,685	167,577
171	12,836	618	13,453	154,741
172	12,728	503	13,231	142,013
173	12,631	387	13,018	129,382
174	12,556	275	12,831	116,826
175	12,667	162	12,829	104,160
176	5,359	48	5,407	98,801

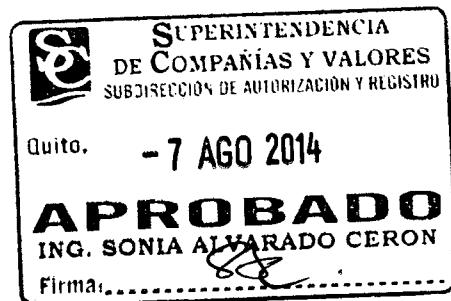


ESCUENARIO PESIMISTA (20.30%)

Periodo	Flujo de efectivo	Flujo de efectivo	Flujo de efectivo	Flujo de efectivo
0				25,000,000
1	548,467	145,805	694,272	24,451,533
2	569,139	211,214	780,352	23,882,394
3	557,259	206,125	763,384	23,325,135
4	545,619	201,139	746,758	22,779,516
5	534,219	196,268	730,487	22,245,297
6	523,060	191,515	714,575	21,722,238
7	512,148	186,884	699,031	21,210,090
8	501,656	182,344	684,000	20,708,434
9	485,399	177,909	663,308	20,223,034
10	474,058	173,625	647,683	19,748,977
11	464,130	169,454	633,584	19,284,847
12	454,400	165,370	619,770	18,830,447
13	444,865	161,382	606,247	18,385,582
14	435,527	157,485	593,012	17,950,055
15	426,380	153,680	580,061	17,523,675
16	417,422	149,958	567,380	17,106,253
17	408,650	146,327	554,977	16,697,602
18	400,144	142,795	542,938	16,297,459
19	389,665	139,333	528,998	15,907,794
20	380,937	135,975	516,912	15,526,857
21	372,911	132,696	505,606	15,153,946
22	365,045	129,492	494,537	14,788,901
23	357,343	126,356	483,699	14,431,559
24	349,792	123,295	473,087	14,081,767
25	342,396	120,297	462,693	13,739,371
26	335,149	117,368	452,517	13,404,222
27	328,048	114,500	442,548	13,076,174
28	321,091	111,693	432,784	12,755,083
29	314,275	108,946	423,222	12,440,808
30	307,596	106,260	413,856	12,133,211
31	301,053	103,624	404,677	11,832,159
32	294,646	101,050	395,695	11,537,513
33	288,416	98,523	386,938	11,249,097
34	281,038	96,035	377,073	10,968,059
35	274,588	93,624	368,212	10,693,471
36	268,709	91,262	359,970	10,424,762
37	262,947	88,947	351,894	10,161,815
38	257,302	86,684	343,987	9,904,513
39	251,771	84,464	336,235	9,652,742
40	246,297	82,253	328,550	9,406,445
41	240,987	80,122	321,109	9,165,459
42	235,732	77,920	313,652	8,929,727
43	230,745	75,867	306,613	8,698,982
44	223,124	73,754	296,879	8,475,857
45	217,056	71,798	288,854	8,258,801
46	212,179	69,622	281,801	8,046,622
47	207,532	67,752	275,284	7,839,089

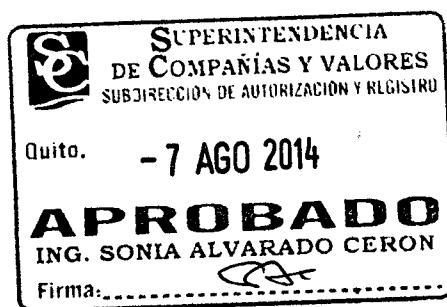


Periodo	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	202,981	65,916	268,897	7,636,109
49	198,521	64,124	262,645	7,437,588
50	194,148	62,368	256,516	7,243,440
51	189,830	60,600	250,430	7,053,610
52	185,629	58,917	244,546	6,867,981
53	181,520	57,270	238,790	6,686,461
54	177,392	55,577	232,969	6,509,069
55	173,450	53,996	227,446	6,335,619
56	169,601	52,452	222,054	6,166,017
57	165,854	50,693	216,547	6,000,163
58	159,319	49,201	208,520	5,840,844
59	153,610	47,770	201,380	5,687,234
60	150,159	46,393	196,552	5,537,075
61	146,777	45,040	191,817	5,390,298
62	143,466	43,725	187,190	5,246,832
63	140,227	42,437	182,664	5,106,605
64	137,056	41,174	178,230	4,969,549
65	133,962	39,944	173,906	4,835,587
66	130,950	38,741	169,690	4,704,638
67	128,193	37,564	165,757	4,576,445
68	122,260	36,412	158,672	4,454,185
69	116,118	35,315	151,434	4,338,067
70	113,472	34,272	147,744	4,224,594
71	110,878	33,251	144,129	4,113,716
72	108,337	32,255	140,592	4,005,379
73	105,848	31,283	137,131	3,899,532
74	103,413	30,331	133,744	3,796,119
75	101,027	29,402	130,429	3,695,092
76	98,698	28,494	127,193	3,596,393
77	96,479	27,609	124,088	3,499,915
78	93,524	26,741	120,266	3,406,391
79	90,043	25,902	115,945	3,316,347
80	87,937	25,092	113,029	3,228,410
81	85,875	24,302	110,178	3,142,535
82	83,855	23,533	107,387	3,058,680
83	81,876	22,776	104,652	2,976,804
84	79,935	22,045	101,980	2,896,869
85	78,035	21,323	99,358	2,818,835
86	76,173	20,623	96,796	2,742,661
87	74,350	19,939	94,289	2,668,312
88	72,568	19,270	91,839	2,595,743
89	70,822	18,619	89,441	2,524,921
90	69,117	17,984	87,100	2,455,804
91	67,456	17,363	84,819	2,388,348
92	65,915	16,755	82,670	2,322,433
93	64,005	16,162	80,168	2,258,428
94	60,052	15,592	75,644	2,198,376
95	58,582	15,047	73,629	2,139,795
96	57,142	14,525	71,667	2,082,652



Periodo	Periodo	Periodo	Periodo	Periodo
97	55,733	14,010	69,743	2,026,919
98	54,355	13,508	67,863	1,972,564
99	53,008	13,022	66,029	1,919,557
100	51,689	12,544	64,233	1,867,868
101	50,404	12,081	62,485	1,817,464
102	49,161	11,628	60,789	1,768,303
103	48,067	11,185	59,252	1,720,236
104	47,336	10,755	58,091	1,672,899
105	41,888	10,329	52,217	1,631,011
106	40,829	9,950	50,780	1,590,182
107	39,791	9,586	49,376	1,550,392
108	38,775	9,231	48,006	1,511,617
109	37,780	8,880	46,660	1,473,836
110	36,806	8,540	45,346	1,437,030
111	35,856	8,209	44,065	1,401,175
112	34,926	7,888	42,814	1,366,248
113	34,023	7,574	41,597	1,332,226
114	33,147	7,269	40,416	1,299,079
115	32,401	6,971	39,372	1,266,678
116	33,076	6,679	39,755	1,233,602
117	27,509	6,383	33,891	1,206,093
118	26,780	6,136	32,916	1,179,313
119	26,065	5,894	31,959	1,153,249
120	25,364	5,661	31,026	1,127,884
121	24,680	5,433	30,112	1,103,205
122	24,007	5,212	29,219	1,079,197
123	23,349	4,995	28,344	1,055,848
124	22,705	4,786	27,490	1,033,144
125	22,076	4,582	26,658	1,011,068
126	21,458	4,383	25,842	989,610
127	20,860	4,190	25,049	968,750
128	20,305	4,003	24,308	948,445
129	20,653	3,823	24,476	927,792
130	18,236	3,633	21,869	909,557
131	17,705	3,473	21,178	891,861
132	17,188	3,312	20,500	874,663
133	16,681	3,159	19,840	857,982
134	16,184	3,008	19,192	841,798
135	15,698	2,864	18,562	826,100
136	15,225	2,721	17,946	810,875
137	14,764	2,585	17,349	796,111
138	14,346	2,453	16,799	781,765
139	15,302	2,324	17,626	766,463
140	12,572	2,185	14,757	753,892
141	12,172	2,073	14,245	741,720
142	11,779	1,964	13,743	729,940
143	11,395	1,858	13,253	718,545
144	11,020	1,755	12,775	707,526
145	10,651	1,658	12,309	696,875

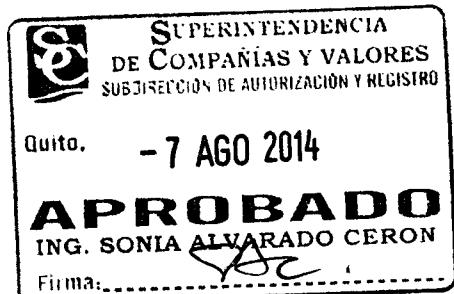
Período	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	10,291	1,559	11,850	686,584
147	9,939	1,469	11,408	676,645
148	9,595	1,380	10,975	667,050
149	9,259	1,293	10,552	657,791
150	8,933	1,210	10,144	648,858
151	8,619	1,129	9,748	640,239
152	8,365	1,054	9,418	631,874
153	11,404	976	12,381	620,470
154	6,542	874	7,416	613,928
155	6,293	817	7,110	607,635
156	6,050	758	6,808	601,584
157	5,813	706	6,519	595,771
158	5,582	652	6,234	590,189
159	5,357	602	5,959	584,833
160	5,140	555	5,695	579,693
161	4,932	508	5,440	574,761
162	4,741	463	5,204	570,021
163	4,657	423	5,080	565,364
164	13,557	379	13,937	551,806
165	2,126	258	2,383	549,680
166	2,030	238	2,268	547,651
167	1,936	221	2,157	545,714
168	1,845	203	2,048	543,869
169	1,757	187	1,944	542,113
170	1,670	171	1,841	540,442
171	1,588	156	1,744	538,854
172	1,509	142	1,651	537,345
173	1,436	127	1,563	535,909
174	1,370	115	1,485	534,539
175	1,382	103	1,486	533,157
176	10,052	90	10,142	523,105



ESCUENARIO PESIMISTA (3.85%)

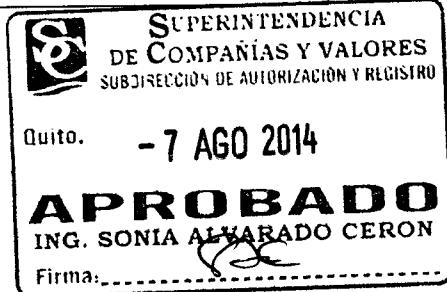
0				25,000,000
1	165,629	145,805	311,434	24,834,371
2	198,425	214,652	413,078	24,635,945
3	198,438	212,893	411,331	24,437,507
4	198,450	211,130	409,580	24,239,058
5	198,479	209,378	407,857	24,040,579
6	198,518	207,640	406,158	23,842,061
7	198,572	205,924	404,496	23,643,489
8	198,669	204,201	402,871	23,444,820
9	192,272	202,487	394,760	23,252,548
10	191,112	200,837	391,949	23,061,436
11	191,164	199,208	390,371	22,870,272
12	191,225	197,575	388,800	22,679,047
13	191,292	195,951	387,243	22,487,755
14	191,367	194,332	385,699	22,296,389
15	191,453	192,721	384,174	22,104,936
16	191,545	191,109	382,653	21,913,391
17	191,650	189,506	381,156	21,721,741
18	191,783	187,924	379,707	21,529,958
19	189,125	186,334	375,458	21,340,834
20	188,704	184,777	373,481	21,152,130
21	188,827	183,225	372,052	20,963,303
22	188,952	181,675	370,627	20,774,350
23	189,086	180,121	369,207	20,585,264
24	189,226	178,572	367,798	20,396,038
25	189,369	177,016	366,385	20,206,669
26	189,520	175,462	364,982	20,017,149
27	189,673	173,902	363,575	19,827,476
28	189,830	172,339	362,169	19,637,646
29	189,995	170,772	360,767	19,447,651
30	190,161	169,201	359,362	19,257,490
31	190,330	167,621	357,951	19,067,160
32	190,504	166,041	356,545	18,876,656
33	190,696	164,450	355,147	18,685,960
34	188,651	162,841	351,492	18,497,309
35	188,369	161,260	349,629	18,308,939
36	188,545	159,673	348,218	18,120,394
37	188,723	158,078	346,801	17,931,671
38	188,904	156,482	345,386	17,742,767
39	189,084	154,876	343,960	17,553,683
40	189,211	153,229	342,439	17,364,473
41	189,399	151,611	341,010	17,175,073
42	189,526	149,873	339,399	16,985,547
43	189,752	148,235	337,987	16,795,796
44	183,994	146,491	330,484	16,611,802
45	182,910	144,886	327,796	16,428,892
46	182,926	143,016	325,943	16,245,966
47	183,080	141,409	324,489	16,062,886

56

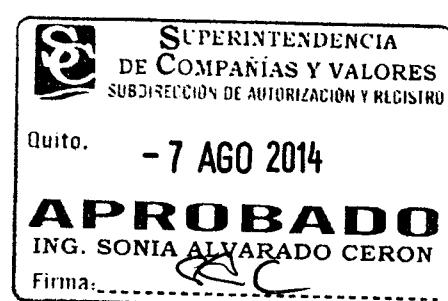


141

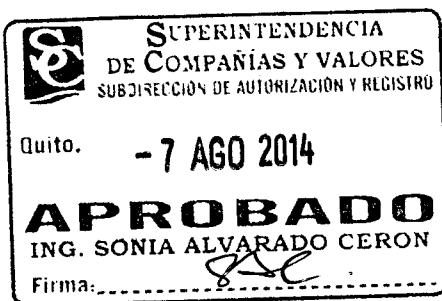
Período	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
48	183,240	139,794	323,033	15,879,646
49	183,400	138,179	321,579	15,696,246
50	183,567	136,558	320,125	15,512,679
51	183,694	134,886	318,580	15,328,984
52	183,866	133,257	317,123	15,145,118
53	184,042	131,626	315,667	14,961,077
54	184,119	129,910	314,030	14,776,957
55	184,298	128,269	312,567	14,592,660
56	184,488	126,628	311,116	14,408,172
57	184,611	124,735	309,347	14,223,561
58	175,106	123,075	298,180	14,048,455
59	173,071	121,501	294,572	13,875,384
60	173,223	119,950	293,172	13,702,162
61	173,382	118,389	291,771	13,528,780
62	173,543	116,835	290,379	13,355,237
63	173,713	115,277	288,990	13,181,524
64	173,889	113,713	287,602	13,007,635
65	174,074	112,153	286,227	12,833,561
66	174,272	110,589	284,861	12,659,289
67	174,563	109,023	283,586	12,484,726
68	160,099	107,455	267,553	12,324,628
69	156,799	106,018	262,817	12,167,828
70	156,941	104,609	261,551	12,010,887
71	157,090	103,198	260,288	11,853,797
72	157,241	101,787	259,028	11,696,556
73	157,397	100,376	257,773	11,539,158
74	157,555	98,960	256,516	11,381,603
75	157,722	97,545	255,267	11,223,881
76	157,894	96,128	254,022	11,065,986
77	158,105	94,711	252,816	10,907,881
78	152,838	93,290	246,128	10,755,043
79	151,664	91,917	243,581	10,603,379
80	151,826	90,553	242,380	10,451,553
81	151,990	89,190	241,181	10,299,563
82	152,158	87,827	239,984	10,147,405
83	152,329	86,457	238,786	9,995,076
84	152,507	85,092	237,599	9,842,569
85	152,684	83,719	236,403	9,689,885
86	152,868	82,348	235,216	9,537,017
87	153,055	80,975	234,031	9,383,961
88	153,249	79,599	232,848	9,230,712
89	153,447	78,223	231,670	9,077,266
90	153,652	76,845	230,497	8,923,614
91	153,869	75,466	229,334	8,769,745
92	154,146	74,081	228,227	8,615,600
93	144,946	72,696	217,642	8,470,654
94	142,674	71,398	214,073	8,327,979
95	142,861	70,112	212,973	8,185,118
96	143,050	68,832	211,882	8,042,068



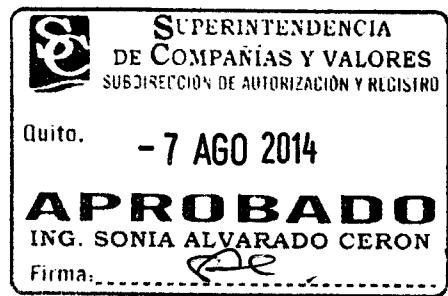
Período	Pago del Principal	Intereses	Capital Total	Saldo
97	143,248	67,546	210,793	7,898,820
98	143,445	66,257	209,703	7,755,375
99	143,653	64,971	208,623	7,611,722
100	143,863	63,679	207,541	7,467,859
101	144,082	62,388	206,470	7,323,777
102	144,319	61,093	205,412	7,179,458
103	144,660	59,795	204,456	7,034,798
104	128,884	58,498	187,382	6,905,914
105	124,687	57,339	182,025	6,781,227
106	124,859	56,217	181,075	6,656,369
107	125,034	55,097	180,131	6,531,335
108	125,213	53,977	179,189	6,406,122
109	125,398	52,849	178,247	6,280,724
110	125,584	51,722	177,306	6,155,139
111	125,778	50,594	176,372	6,029,361
112	125,977	49,465	175,442	5,903,384
113	126,186	48,333	174,519	5,777,198
114	126,412	47,200	173,612	5,650,786
115	126,745	46,064	172,809	5,524,041
116	110,167	44,924	155,091	5,413,874
117	105,494	43,936	149,429	5,308,381
118	105,647	42,988	148,635	5,202,734
119	105,801	42,038	147,839	5,096,932
120	105,960	41,089	147,049	4,990,972
121	106,119	40,136	146,255	4,884,854
122	106,284	39,184	145,467	4,778,570
123	106,450	38,228	144,679	4,672,120
124	106,621	37,272	143,893	4,565,498
125	106,794	36,314	143,108	4,458,704
126	106,973	35,355	142,328	4,351,731
127	107,161	34,393	141,553	4,244,570
128	107,391	33,431	140,822	4,137,179
129	101,399	32,468	133,867	4,035,780
130	99,687	31,553	131,241	3,936,092
131	99,854	30,661	130,515	3,836,239
132	100,023	29,762	129,786	3,736,215
133	100,196	28,866	129,062	3,636,019
134	100,373	27,964	128,337	3,535,645
135	100,554	27,064	127,618	3,435,091
136	100,741	26,159	126,900	3,334,350
137	100,935	25,255	126,190	3,233,415
138	101,182	24,348	125,530	3,132,233
139	94,063	23,439	117,502	3,038,170
140	91,907	22,593	114,500	2,946,263
141	92,077	21,768	113,845	2,854,186
142	92,247	20,941	113,188	2,761,939
143	92,421	20,112	112,534	2,669,518
144	92,599	19,281	111,881	2,576,918
145	92,781	18,451	111,232	2,484,138



Período	Pago del Principal	Intereses	Pago Total	Saldo
146	92,964	17,615	110,579	2,391,174
147	93,155	16,782	109,936	2,298,019
148	93,347	15,945	109,292	2,204,672
149	93,547	15,106	108,652	2,111,125
150	93,754	14,266	108,020	2,017,371
151	93,976	13,423	107,399	1,923,395
152	94,290	12,581	106,871	1,829,105
153	80,882	11,732	92,614	1,748,222
154	76,437	11,005	87,442	1,671,786
155	76,602	10,320	86,922	1,595,184
156	76,770	9,630	86,399	1,518,414
157	76,945	8,942	85,887	1,441,470
158	77,123	8,249	85,373	1,364,346
159	77,309	7,557	84,866	1,287,038
160	77,505	6,863	84,368	1,209,533
161	77,715	6,166	83,881	1,131,818
162	77,951	5,467	83,419	1,053,867
163	78,409	4,769	83,179	975,458
164	46,734	4,063	50,797	928,724
165	35,479	3,644	39,123	893,244
166	35,561	3,324	38,885	857,683
167	35,644	3,006	38,650	822,039
168	35,730	2,685	38,415	786,309
169	35,820	2,365	38,185	750,490
170	35,913	2,043	37,956	714,577
171	36,011	1,720	37,731	678,566
172	36,115	1,397	37,512	642,451
173	36,231	1,071	37,302	606,220
174	36,369	747	37,116	569,851
175	36,694	420	37,114	533,157
176	10,052	90	10,142	523,105



Anexo de Especificaciones



ANEXO DE ESPECIFICACIONES

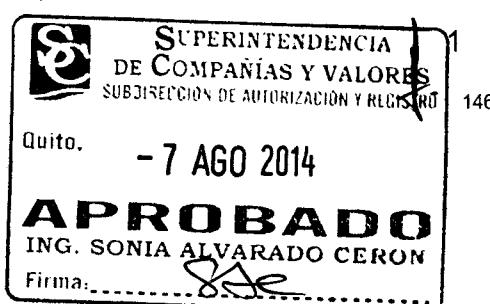
Fideicomiso Mercantil CTH 7 (FIMECTH 7)

Criterios de Elegibilidad

Todos los créditos hipotecarios, comprados por el Fideicomiso de Titularización con recursos de la facilidad crediticia otorgada por el BID al Originador, o que se pretenda incluir en el Fideicomiso de Titularización, deben cumplir los criterios de elegibilidad definidos para esta transacción y aceptados por el BID, incluyendo, pero sin limitarse a los siguientes criterios:

1. *Precio y Pago:* El precio de compra de los créditos hipotecarios deberá ser razonable y pagado a la vista.
2. *Moneda:* Denominada y pagable en Dólares Americanos.
3. *Monto Máximo del Préstamo Hipotecario:* USD \$100,000.
4. *Tipos de Préstamos Excluidos:* líneas de crédito con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión y segunda vivienda.
5. *Tasa de Interés:* La tasa de interés en cada crédito hipotecario deberá basarse en la Tasa Pasiva Referencial u otra tasa elegida por el Originador.
6. *Ubicación de las Propiedades:* Cada propiedad deberá estar ubicada en una zona urbana de Ecuador. Una zona urbana está definida como un área que tiene la infraestructura requerida, incluyendo vías de acceso, agua y alcantarillado y que cumpla los requisitos establecidos por el Directorio del Originador. Además, la propiedad no deberá estar en ubicaciones que presenten las siguientes características:
 - a. Ubicada en áreas de rellenos sanitarios abandonados o botaderos de basura, instalaciones industriales o ubicadas en áreas de actividades de alto riesgo ambiental, tal como almacenaje y uso de materiales y desechos peligrosos o materiales de alto potencial explosivo o fuegos; y
 - b. Ubicada en parques nacionales designados, zonas/áreas de protección especial o reservas naturales
7. *Exigibilidad:* Cada Título Hipotecario asociado con un préstamo hipotecario constituye una obligación legal, válida, vinculante y ejecutable contra cada deudor del mismo y ha sido creado de acuerdo al principio y a las normas de políticas de crédito acordados y de acuerdo a las leyes y regulaciones locales.
8. *Relación Deuda/Avalúo (DAV):* El saldo pendiente original de cada préstamo hipotecario deberá cumplir las normas del DAV.
 - a. Para cualquier préstamo garantizado por una hipoteca común o crédito con garantía hipotecaria, el DAV no deberá exceder el 70%; y
 - b. Para cualquier préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80%.
9. *Relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN):*
 - a. No mayor al 33% en el caso de dependientes con cuotas menores a \$1.000 y
 - b. No mayor al 30% en el caso de independientes, dependientes con cuotas mayores a \$1,000 y créditos mayores a \$100,000.
10. *Informe de crédito del deudor:* El reporte/expediente de crédito de cada deudor de cada préstamo hipotecario debe haber sido revisado por el Originador.
11. *Edad máxima del deudor hipotecario:* se ajusta a la edad límite impuesta por el proveedor del seguro de vida.
12. *Seguro de vida:* el 100% del valor pendiente del préstamo hipotecario debe ser asegurado contra muerte del deudor.
13. *Seguro por daños en la propiedad:* Cobertura por daños físicos en la propiedad, en donde la cantidad asegurada es el valor de la propiedad.
14. *Atraso, Declarada de Plazo Vencido, Reestructuración:* Ningún préstamo hipotecario puede estar más de 59 días de atraso, haber sido declarada de Plazo Vencido, o haber sido reestructurado como resultado del retraso; con la condición que respecto a cualquier cálculo de la sobrecolateralización según las Secciones 5.2.18 o 6.1.14 del Contrato de Crédito, ningún préstamo hipotecario que esté en mora más de 59 días será incluido en los cálculos de la cantidad de Dólares del Portafolio de Préstamos Hipotecarios mantenido por el Fideicomiso de Titularización.

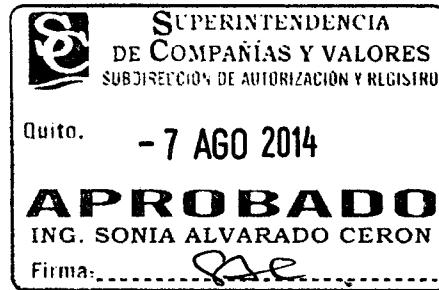
Con la condición que el Portafolio de Préstamos Hipotecarios originados o comprados por el Deudor, y vendidos y



mantenidos por el Fideicomiso de Titularización, cumplan con los límites de atraso según la sección 6.1.15 del Contrato de Crédito.

15. *Garantía Prendaria:* Cada préstamo hipotecario debe estar acompañado por el Título Hipotecario pertinente, el cual ha sido debidamente perfeccionado por las partes correspondientes.
16. *Ubicación de los Archivos de la Hipoteca:* La documentación de cada préstamo hipotecario deben ser conservados por el Originador y deben estar disponibles para el BID o sus agentes para inspección tal como se establece en la Sección 6.1.3 del Contrato de Crédito.
17. *Vencimiento:* El vencimiento original máximo de todos los préstamos hipotecarios no puede exceder los 180 meses.
18. *Valoración:* Cada propiedad que sirve como garantía para un préstamo hipotecario debe ser valorada por un Perito Avaluador Elegible.
19. *Brokers Hipotecarios:* Si se utiliza un broker hipotecario para originar cualquier préstamo hipotecario, tal broker debe ser un Broker Hipotecario Elegible.
20. *Promotor / Promotor inmobiliario:* El promotor o promotor inmobiliario de cualquier propiedad subyacente a un préstamo hipotecario debe ser un Promotor inmobiliario Elegible.
21. *Cumplimiento de las Leyes Ecuatorianas:* Todos los documentos relacionados a los préstamos hipotecarios deben cumplir con cualquiera y todas las Leyes Ecuatorianas Aplicables, incluyendo las leyes Ecuatorianas del Consumidor.
22. *Cumplimiento con los Requisitos Ambientales y Sociales:* Todos los préstamos hipotecarios deben cumplir con todos los requisitos ambientales, sociales, de salud y seguridad aplicable en Ecuador, tanto a nivel local como nacional.
23. *Titularización Ecuatoriana:* Cada uno de los préstamos hipotecarios y sus documentos relacionados deben cumplir todos los requisitos en vigencia o que estén siendo promulgados por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador y/u otros agentes de regulación que gobiernan tales asuntos tal que estos sean elegibles para ser titularizados en una Titularización Ecuatoriana.
24. *Lista del BID de actividades excluidas:* Ningún préstamo hipotecario involucra cualquier actividad detallada en la lista del BID de actividades excluidas publicadas en el Anexo 1 (*Lista del BID de actividades excluidas*).
25. *Persona Natural como Deudor:* El deudor bajo cada préstamo hipotecario debe ser una persona natural.
26. *Suscripción de Excepciones:* Excepciones al Límite del monto del Préstamo Máximo, los requisitos de la Relación Deuda / Avalúo (DAV), los requisitos de la relación Cuota / Ingreso y el límite de vencimiento (detallado anteriormente en los ítems 3,8,9 y 17 respectivamente) pueden ser realizadas para cualquier préstamo hipotecario con la condición que la Suscripción de Excepciones no exceda lo siguiente:
 - a. Préstamos con DAV superior al 80% no pueden exceder el 5% de la totalidad de la Cartera Hipotecaria y en ningún caso el DAV de cualquier préstamo hipotecario puede exceder el 90%;
 - b. Préstamos con una relación Cuota / Ingreso superior al 33% no pueden exceder el 5% del de la totalidad de la Cartera Hipotecaria y en ningún caso la relación Cuota / Ingreso de cualquier préstamo hipotecario puede exceder el 45%;
 - c. Préstamos con monto de principal superior a US\$100,000 no puede exceder el 5% del de la totalidad de la Cartera Hipotecaria y en ningún caso tener un monto de principal superior a US\$150,000;
 - d. Préstamos con vencimiento superior a 180 meses no puede exceder el 5% del de la totalidad de la Cartera Hipotecaria y en ningún caso el vencimiento de un préstamo hipotecario puede exceder 240 meses.

En ningún caso la Suscripción de Excepciones pueden exceder el 5% de la totalidad de la Cartera Hipotecaria.



Contrato de Constitución

Monto de Cartera Hipotecaria a ser adquirida:

- Hasta USD 25.000.000,00 (Veinte cinco millones con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América).

Cálculo de la Tasa Promedio Ponderada (TPP):

- La TPP es el resultado de dividir: (i) la sumatoria de cada uno de los saldos de capital de 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.

Clase más Subordinada:

- Clase A5.

Rendimiento de las clases:

Clases	Tasas de Interés		
	TPP < 8%	Si 8% <= TPP <= 12%	Si TPP > 12%
A1	40,25%	TPP – 4,78 p.p.	60,17%
A2	49,63%	TPP – 4,03 p.p.	66,42%
A3	59,00%	TPP – 3,28 p.p.	72,67%
A4	100,00%	TPP	100,00%
A5	Ver Nota		

Nota.- 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.

p.p.- Puntos porcentuales.

Amortización:

- En lo referente al capital recaudado, el valor a amortizar de la clase en amortización, será el valor total de capital recaudado más el exceso de flujos, de existir, al día de cierre del mes anterior al día de pago.

Día de Pago:

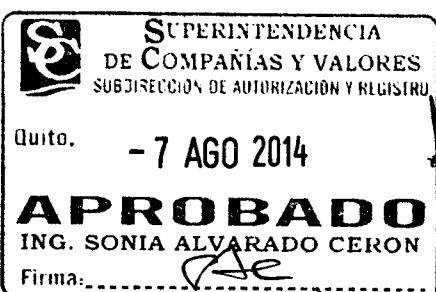
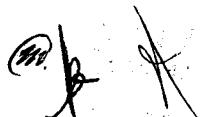
- Será el primer día laborable del mes posterior a la fecha de cierre. Por ejemplo, el primer día hábil de abril se paga el capital recaudado de febrero y los intereses correspondientes al mes de marzo utilizando la TPP de febrero. Se exceptúa el primer mes posterior a la colocación primaria, en el que se acumulará para pagar en el día de pago del segundo mes.

Día de cierre:

- El último día de cada mes.

Premio en compra de cartera:

Máximo de 0.50%, en relación a la totalidad de la cartera hipotecaria.



Detalle de los gastos de mayor relevancia, proyectados:

1. Registro en el Mercado de Valores: USD 2.500,00 por una sola vez y mantenimiento en el Mercado de Valores USD 2.500,00.
2. Honorario del Agente de Manejo: 0,85% por año más IVA sobre el saldo de los activos administrados (excluyendo el premio en compra de cartera, si existiera), con un mínimo de USD 2.500,00 más IVA, mensuales.
3. Custodio, USD 7.000,00 más IVA, por año.
4. Auditoria USD 2.500,00 más IVA, por año.
5. Calificación de riesgo, USD 8.000,00 más IVA, por año.
6. Agente de Pago USD 6.000,00 más IVA, por año.
7. Inscripción Registro Bolsa de Valores 0,05% sobre el valor emitido más IVA por una sola vez y mantenimiento Registro Bolsa de Valores 0,0175% sobre el saldo del valor emitido.
8. Otros gastos de operación (publicaciones, legales), USD 10.000,00 por año.
9. Gastos extraordinarios del Administrador de la cartera.
10. Imprevistos USD 5.000,00 anuales.
11. Liquidación del Fideicomiso USD 5.000,00.

El gasto enumerado en 2 no podrá modificarse con el transcurso del tiempo. Adicionalmente pudieran surgir otros gastos operativos menores que no estén considerados en esta cláusula. Véase el "Anexo Proyección de los Gastos del Fideicomiso" del Prospecto de Oferta Pública.

Reposición por Prepago y Morosidad

- No aplica.

Tolerancia Máxima de Cartera declarada como Pérdida

- No aplica.

Monto y Proporción de la Emisión por cada clase:

Clases	Valor Nominal Hasta	Proporción
A1	15,500,000.00	62.00%
A2	6,500,000.00	26.00%
A3	1,499,000.00	5.996%
A4	1,500,000.00	6.000%
A5	1,000.00	0.004%
Total	25,000,000.00	100.000%

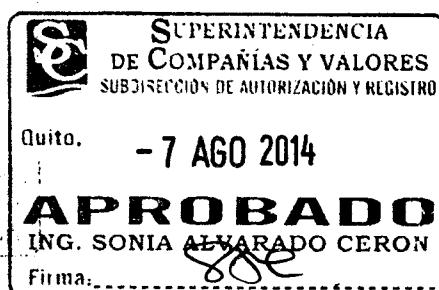
Plazo Etapa de los Títulos:

Plazo Calculado

Clase	Vencimiento Calculado desde el inicio de la Etapa de Amortización
A1	54
A2	90
A3	102
A4	117
A5	118

Plazo Legal

Clase	Vencimiento Legal desde el inicio de la Etapa de Amortización
A1	66
A2	102
A3	114
A4	129
A5	130



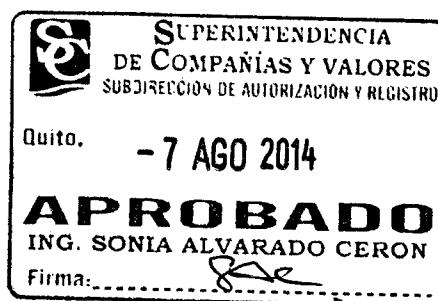
Análisis de Escenarios:

ESCUENARIO OPTIMISTA		A1	A2	A3	A4	A5
SUPUESTOS	Mora			9.53%[1]		
	Siniestralidad			0.40%		
	Prepago			10.93%		
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	1.99	5.51	7.51	8.49	9.17
	Duración	1.85	4.60	5.76	5.60	9.17
	Duración Modificada	1.84	4.57	5.73	5.54	9.08
	Plazo Calculado	50	85	96	109	110

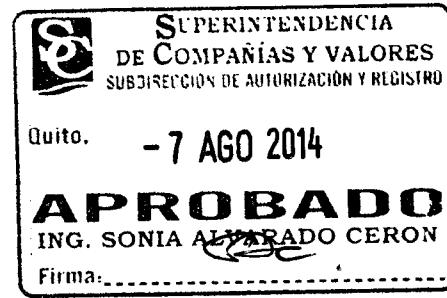
ESCUENARIO PROBABLE		A1	A2	A3	A4	A5
SUPUESTOS	Mora			14.26%[1]		
	Siniestralidad			1.19%		
	Prepago			9.63%		
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.15	5.89	7.98	8.31	9.83
	Duración	1.98	4.86	6.03	5.51	9.83
	Duración Modificada	1.97	4.83	5.99	5.46	9.74
	Plazo Calculado	54	90	102	117	118

ESCUENARIO PESIMISTA		A1	A2	A3	A4	A5
SUPUESTOS	Mora			19.32%[1]		
	Siniestralidad			2.09%		
	Prepago			3.85% / 20.30%		
RESUMEN DE DATOS	Vida Promedio	2.92 / 1.44	7.30 / 4.33	9.29 / 6.56	10.19 / 8.31	10.75 / 9.83
	Duración	2.62 / 1.36	5.77 / 3.75	6.72 / 5.20	6.22 / 5.51	10.75 / 9.83
	Duración Modificada	2.61 / 1.36	5.74 / 3.73	6.67 / 5.17	6.17 / 5.46	10.65 / 9.74
	Plazo Calculado	70 / 37	106 / 71	117 / 87	128 / 117	129 / 118

Auditoría Externa:	Inicialmente será la firma KPMG.
Agente Pagador:	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.
Custodio de los Créditos Hipotecarios	Banco de la Producción S.A. Produbanco.
Calificadora de Riesgo:	Pacific Credit Ratings.
Medio de Publicación:	Diario La Hora.



Anexo Informe de la Calificación de Riesgo



Quito, 16 de julio de 2014

PCR-O-1142.2014

Señor
Mario Coba
Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
Presente.-

De nuestras consideraciones:

Adjunto, para su conocimiento, el informe que contiene la Calificación del Fideicomiso Mercantil CTH 7, FIMECTH 7, correspondiente a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

El objetivo de la calificación de riesgo es dar una opinión sobre el riesgo del incumplimiento en el pago de los valores emitidos. La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., analizó los factores cuantitativos y cualitativos de los valores a emitir, la estructura de la emisión propuesta, el monto y la calidad de los resguardos adicionales propuestos para la vigencia de la misma, los aspectos legales involucrados en toda la transacción y la capacidad de generar flujos dentro del proceso de emisión.

Adicional, se analizaron los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., y las proyecciones establecidas para el período de vigencia de la emisión, además se analizó el contexto económico en el que se desenvuelve la misma. Se evaluó la gestión operativa de la empresa, la cual incluyó visita a las instalaciones y entrevista con las distintas áreas administrativas y operativas.

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité Nº 212-2013 del 10 de julio de 2014 acordó por unanimidad asignar al Fideicomiso Mercantil CTH 7, FIMECTH 7, la siguiente calificación:

Clases	Calificación
Clase A1	AAA
Clase A2	AAA
Clase A3	AA
Clase A4	A-
Clase A5	B

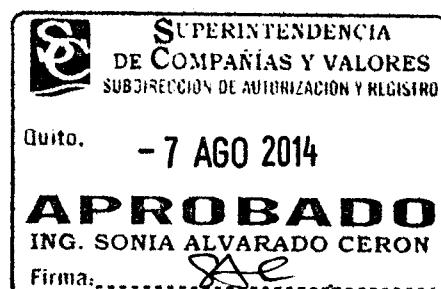
Significado de la Calificación

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

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

www.ratingpcr.com

JP



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.

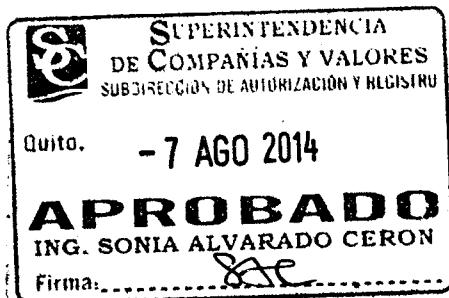
"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos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

Resumen de la Estructura:

Cuadro 2: Resumen de la Estructura de la Titularización					
Originador	CTH S.A.				
Agente de Manejo	CTH S.A.				
Agente de Pago	CTH S.A.				
Período de pago	Mensual				
Custodio	Banco de la Producción, PRODUBANCO S.A.				
Forma de Presentación	Los títulos valores que emita el Fideicomiso se denominarán VACTH – 7				
Monto de la emisión	Hasta por US\$ 25.000.000,00				
Características de la Estructura	Clase	Monto	Plazo legal		
	A1	15'500.000,00	66 meses		
	A2	6'500.000,00	102 meses		
	A3	1'499.000,00	114 meses		
	A4	1.500.000,00	129 meses		
	A5	1.000,00	130 meses		
Rendimiento	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12,00% pero mayor o igual a 8,00%, se paga la TPP menos el margen establecido para cada clase. Por otro lado, se paga una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8,00%, y en el caso que la TPP sea mayor a 12,00% de acuerdo a cada una de las clases.				
Tasas de Interés	Clases	TPP<8%	SI 8%=<TPP<=12%		
	A1	40,25%	TPP – 4,78 p.p.		
	A2	49,63%	TPP – 4,03 p.p.		
	A3	59,00%	TPP – 3,28 p.p.		
	A4	100,00%	TPP		
	A5	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.			
Mecanismos de Garantía	Subordinación de la Clase A5 respecto del resto de clases, la Clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1, la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1, la Clase A2 respecto de la Clase A1. A las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso.				
Etapas	Etapa de Acumulación				
	Etapa de Titularización o Amortización				
Objetivo	Desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria.				

Fuente: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

www.ratingspcr.com



Resumen Ejecutivo

Sobre la Titularización:

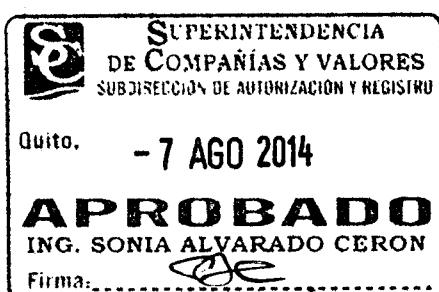
- El presente comité se realiza con el fin de actualizar el informe de calificación con la cartera de vivienda seleccionada con corte al 31 de mayo de 2014, con el antecedente que en Comité de Calificación de Riesgos No. 347-2013 del 3 de diciembre de 2013, se calificó al Fideicomiso y se le otorgó las calificaciones respectivas con su actual estructura.
- La cartera seleccionada a ser titularizada con fecha de corte a mayo de 2014, se conformó por 757 operaciones con un saldo total de US\$ 25.350.185,67. La cartera seleccionada presentó concentración de operaciones en montos inferiores a US\$ 50.000,00 (78,47% de las operaciones); según su distribución geográfica el 91,15% de las operaciones se ubican en Guayaquil y Quito, que representaron el 94,29% del saldo de la cartera. El total de las operaciones contaron con calificación de riesgo normal "A", con un plazo de vigencia entre 1 y 178 meses y el 78,47% de las operaciones no presentaron días de retraso en sus pagos, mientras que el 21,53% restante presentó vencimiento en sus pagos entre 3 y 39 días.
- El saldo de la cartera titularizada con fecha de corte al 31 de mayo de 2014 fue US\$ 25.350.185,67, cubre en 1,01 veces el monto a titularizarse de US\$ 25.000.000,00.
- La clase preferente A1, presenta una cobertura del 61,29%, que está conformada por el saldo de capital de las otras cuatro clases. La calificación toma en cuenta los niveles de cobertura de cada una de las clases; estas coberturas se modifican en la medida que se van amortizando.
- Con un índice de siniestralidad en el escenario pesimista del 2,09%, el monto a emitirse del presente proceso de titularización cubre ampliamente el índice de siniestralidad en 47,85 veces.
- El proceso de titularización presenta cuatro escenarios: un optimista, un probable y dos pesimistas, uno con CPR¹ alto y otro con CPR bajo. Los escenarios pesimistas consideran parámetros adecuados sobre los riesgos de prepago, mora y siniestralidad en todas las clases a emitirse, basados en la historia de la cartera del originador, y del segmento crediticio hipotecario en el país. Riesgos cuyas tendencias en los últimos tres años ha sido creciente.

Sobre el Originador:

- La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., posee amplia experiencia en el manejo de procesos de titularización, especializado en cartera de vivienda, lo que le permite administrar fideicomisos propios y de terceros, con la capacidad de ejercer como originador, fiduciario y colocador.
- El activo productivo de CTH S.A., a mayo de 2014 representó el 39,24% del activo, por debajo de mayo de 2013 (60,74%) y del sistema bancario (87,23%), por lo que el activo improductivo creció y representó el 60,76% del activo. No obstante, es importante indicar que dentro del activo improductivo se registró cartera de créditos que la institución vendió al FIMECTH 7 y que se encuentra dentro de cuentas por cobrar varias y en derechos fiduciarios, por lo que es una situación temporal que cuando se emita la titularización pasarán a ser activos productivos y al sensibilizar el indicador, los activos productivos representarían el 92,45% y los improductivos el 7,55% del activo.
- La cartera de créditos que mantiene la institución corresponde en su totalidad a cartera de vivienda. A mayo de 2014 la cartera neta representó el 29,26% del activo. La cartera de créditos bruta contó con el 93,66% de cartera de crédito por vencer. La morosidad a mayo de 2014 se ubicó en 6,34% sobre mayo de 2013 (4,17%) y sobre el sistema bancario en cartera de vivienda (2,20%); mientras que la cobertura fue de 56,92% por debajo de mayo de 2013 (78,36%) y del sistema bancario en cartera de vivienda (116,99%). Al sensibilizar estos indicadores considerando la cartera en la cuenta de otros activos y en cuentas por cobrar en un caso y las provisiones para estas carteras en el otro caso, la morosidad bajaría a 2,30% mientras que la cobertura mejoraría al llegar al 97,25%.
- La institución se fondea por obligaciones financieras y por los valores en circulación que mantiene en el mercado. Las obligaciones financieras en el período analizado presentaron un incremento significativo (99,68%) ya que aún no emiten los títulos del FIMECTH 7. La obligaciones financieras de CTH S.A., corresponde al 50,89% de obligaciones con cinco instituciones financieras del país, el

¹ Razón de Prepago Constante

www.ratingspcr.com



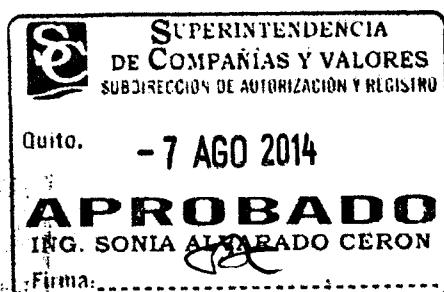
42,59% en organismos multilaterales y el 6,52% por entidades del sector público. Los valores en circulación decrecieron en 43,83% con respecto a mayo de 2013 por el vencimiento de un papel comercial que mantenían; a mayo de 2014, la institución mantiene vigente un papel comercial y dos emisiones de obligaciones por un monto total de US\$ 5,4 millones.

- Los ingresos financieros a mayo de 2014 alcanzaron US\$ 2,68 millones con un crecimiento del 25,92% con respecto a mayo de 2013. A la fecha de corte de la información la institución registró mayores egresos financieros por obligaciones financieras y un mayor gasto de provisiones con respecto a mayo de 2013, por lo que su utilidad decreció en 17,34% en el período; y como consecuencia sus indicadores de liquidez se vieron afectados con respecto a mayo de 2013, el ROE se ubicó en 13,15% y el ROA en 1,91%, sin embargo, los dos indicadores se ubicaron sobre el sistema bancario.
- CTH S.A., presenta riesgo de liquidez por descalce de plazos, el cual es propio por su giro de negocio, al manejar cartera de vivienda. En el reporte de brechas de liquidez mostró brechas acumuladas negativas a partir de la segunda a la séptima banda, las cuales no fueron cubiertas por los activos líquidos netos por lo que presentó posición de liquidez en riesgo. La brecha acumulada negativa más importante representó 5.949,86% los activos líquidos netos a mayo de 2014. Sin embargo, el riesgo disminuye al no tener que responder por obligaciones con el público. Adicionalmente, el plan de contingencia de liquidez de CTH S.A., establece la capacidad para captar fondos del mercado local, con el acceso a líneas de créditos y posibles emisiones y titularizaciones propias para responder a cualquier necesidad de fondeo.

Atentamente,



Econ. Catalina Pazos
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7

Comité No.: 212-2014	Fecha de Comité: 10 de julio de 2014	
Informe con Estados Financieros No Auditados al 31 de mayo de 2014	Quito – Ecuador	
Ing. Andrea Peñaherrera	(593) 22430.624 aepenaherrera@ratingspcr.com	
Aspecto o Instrumento Calificado		
Valores de Contenido Crediticio VACTH-7		
Clase	Calificación	Observación
A1	AAA	Nueva
A2	AAA	Nueva
A3	AA	Nueva
A4	A-	Nueva
A5	B	Nueva

Significado de la Calificación

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

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

Categoría A: Corresponde al Patrimonio Autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de 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 en los artículos anteriores, pueden 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.

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

Racionalidad

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., en Comité No. 212-2014 con fecha 10 de julio de 2014, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de mayo de 2014, acordó por unanimidad otorgar la calificación de "AAA" para las Clases A1 y A2, "AA" para la Clase A3, "A-" para la Clase A4 y "B" para la Clase A5, del Fideicomiso Mercantil CTH 7. La calificación se sustenta en la buena calidad de la cartera a titularizarse, en su totalidad la cartera registró calificación de riesgos normal y cumple con los criterios de elegibilidad lo que brinda seguridad para escoger la cartera y capacidad de generar flujos. El mecanismo de garantía de subordinación de clases, presenta una adecuada cobertura para las clases privilegiadas. El saldo de la cartera a titularizarse se ubica sobre el monto a emitirse. El Fideicomiso cuenta con cuatro escenarios en los que se consideran factores de morosidad, prepago y siniestralidad en escenarios optimista, probable y dos pesimistas, los cuales son adecuados considerando datos históricos. CTH S.A., cuenta con experiencia en el manejo de titularizaciones de cartera como originador y agente de manejo. La institución presentó una buena generación de flujos sustentado en la calidad de cartera de vivienda que posee, además mantiene controlados indicadores de morosidad y cobertura. A la fecha de corte este informe,

la institución presenta posiciones de liquidez en riesgo, sin embargo, puede mitigarlo con su plan de contingencia y con su diversidad de fuentes de fondeo.

Resumen Ejecutivo

La calificación del Fideicomiso Mercantil CTH 7, se sustenta en los siguientes aspectos:

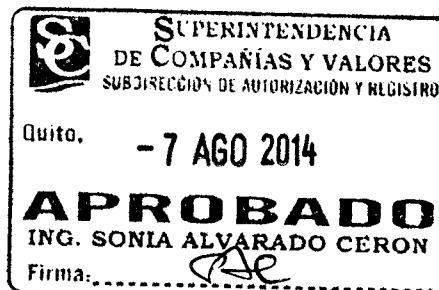
Sobre la Titularización:

- A la fecha de este comité el proceso de titularización ya se encuentra ingresado en la Superintendencia de Compañías, por lo que el comité se realiza por pedido del emisor con el fin de actualizar el informe de calificación incorporando el análisis de la cartera que se encuentra en el balance del FIMECTH 7 con corte al 31 de mayo de 2014.
- La cartera seleccionada a ser titularizada con fecha de corte a mayo de 2014, se conformó por 757 operaciones con un saldo total de US\$ 25.350.185,67. La cartera seleccionada presentó concentración de operaciones en montos inferiores a US\$ 50.000,00 (78,47% de las operaciones); según su distribución geográfica el 91,15% de las operaciones se ubican en Guayaquil y Quito, que representaron el 94,29% del saldo de la cartera. El total de las operaciones contaron con calificación de riesgo normal "A", con un plazo de vigencia entre 1 y 178 meses y el 78,47% de las operaciones no presentaron días de retraso en sus pagos, mientras que el 21,53% restante presentó vencimiento en sus pagos entre 3 y 39 días.
- El saldo de la cartera titularizada con fecha de corte al 31 de mayo de 2014 fue US\$ 25.350.185,67, cubre en 1,01 veces el monto a titularizarse de US\$ 25.000.000,00.
- La clase preferente A1; presenta una cobertura del 61,29%, que está conformada por el saldo de capital de las otras cuatro clases. La calificación toma en cuenta los niveles de cobertura de cada una de las clases; estas coberturas se modifican en la medida que se van amortizando.
- Con un índice de siniestralidad en el escenario pesimista del 2,09%, el monto a emitirse del presente proceso de titularización cubre ampliamente el índice de siniestralidad en 47,85 veces.
- El proceso de titularización presenta cuatro escenarios: un optimista, un probable y dos pesimistas, uno con CPR¹ alto y otro con CPR bajo. Los escenarios pesimistas consideran parámetros adecuados sobre los riesgos de prepago, mora y siniestralidad en todas las clases a emitirse, basados en la historia de la cartera del originador, y del segmento crediticio hipotecario en el país. Riesgos cuyas tendencias en los últimos tres años ha sido creciente.

Sobre el Originador:

- La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., posee amplia experiencia en el manejo de procesos de titularización, especializado en cartera de vivienda, lo que le permite administrar fideicomisos propios y de terceros, con la capacidad de ejercer como originador, fiduciario y colocador.
- El activo productivo de CTH S.A., a mayo de 2014 representó el 39,24% del activo, por debajo de mayo de 2013 (60,74%) y del sistema bancario (87,23%), por lo que el activo improductivo creció y representó el 60,76% del activo. No obstante, es importante indicar que dentro del activo improductivo se registró cartera de créditos que la institución vendió al FIMECTH 7 y que se encuentra dentro de cuentas por cobrar varias y en derechos fiduciarios, por lo que es una situación temporal que cuando se emita la titularización pasarán a ser activos productivos y al sensibilizar el indicador, los activos productivos representarían el 92,45% y los improductivos el 7,55% del activo.
- La cartera de créditos que mantiene la institución corresponde en su totalidad a cartera de vivienda. A mayo de 2014 la cartera neta representó el 29,26% del activo. La cartera de créditos bruta contó con el 93,66% de cartera de crédito por vencer. La morosidad a mayo de 2014 se ubicó en 6,34% sobre mayo de 2013 (4,17%) y sobre el sistema bancario en cartera de vivienda (2,20%); mientras que la cobertura fue de 56,92% por debajo de mayo de 2013 (78,36%) y del sistema bancario en cartera de vivienda (116,99%). Al sensibilizar estos indicadores considerando la cartera en la cuenta de otros activos y en cuentas por cobrar en un caso y las provisiones para estas carteras en el otro caso, la morosidad bajaría a 2,30% mientras que la cobertura mejoraría al llegar al 97,25%.
- La institución se fondea por obligaciones financieras y por los valores en circulación que mantiene en el mercado. Las obligaciones financieras en el período analizado presentaron un incremento significativo

¹ Razón de Prepago Constante
www.ratingspdr.com



(99,68%) ya que aún no emiten los títulos del FIMECTH 7. La obligaciones financieras de CTH S.A., corresponde al 50,89% de obligaciones con cinco instituciones financieras del país, el 42,59% en organismos multilaterales y el 6,52% por entidades del sector público. Los valores en circulación decrecieron en 43,83% con respecto a mayo de 2013 por el vencimiento de un papel comercial que mantenían; a mayo de 2014, la institución mantiene vigente un papel comercial y dos emisiones de obligaciones por un monto total de US\$ 5,4 millones.

- Los ingresos financieros a mayo de 2014 alcanzaron US\$ 2,68 millones con un crecimiento del 25,92% con respecto a mayo de 2013. A la fecha de corte de la información la institución registró mayores egresos financieros por obligaciones financieras y un mayor gasto de provisiones con respecto a mayo de 2013, por lo que su utilidad decreció en 17,34% en el período; y como consecuencia sus indicadores de liquidez se vieron afectados con respecto a mayo de 2013, el ROE se ubicó en 13,15% y el ROA en 1,91%, sin embargo, los dos indicadores se ubicaron sobre el sistema bancario.
- CTH S.A., presenta riesgo de liquidez por descalce de plazos, el cual es propio por su giro de negocio, al manejar cartera de vivienda. En el reporte de brechas de liquidez mostró brechas acumuladas negativas a partir de la segunda a la séptima banda, las cuales no fueron cubiertas por los activos líquidos netos por lo que presentó posición de liquidez en riesgo. La brecha acumulada negativa más importante representó 5.949,86% los activos líquidos netos a mayo de 2014. Sin embargo, el riesgo disminuye al no tener que responder por obligaciones con el público. Adicionalmente, el plan de contingencia de liquidez de CTH S.A., establece la capacidad para captar fondos del mercado local, con el acceso a líneas de créditos y posibles emisiones y titularizaciones propias para responder a cualquier necesidad de fondeo.

Riesgos y Debilidades:

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

- Mayor regulación que afecte al sector de crédito de vivienda. Las entidades financieras pueden verse afectadas por la Ley Orgánica para la Regulación de los créditos para la vivienda y vehículos, porque las obligaciones declaradas de plazo vencido, podrán ser cobradas exclusivamente mediante la ejecución o dación en pago del bien que garantiza la operación, ocasionando disminución de ingresos recurrentes y afectar el giro normal. CTH S.A., mantiene criterios de selección de cartera con parámetros que aseguren una buena calidad de cartera y de recuperación.
- La competencia importante del BIESS en el sector crediticio de vivienda, tiene una implicación directa en la contracción del crédito de vivienda en el sector financiero, segmento al cual CTH S.A., enfoca su negocio de estructuración de titularizaciones hipotecarias, administrador fiduciario de titularizaciones, y comprador de cartera hipotecaria para titularizaciones propias. En la actividad de originador, CTH S.A., mitiga en parte la contracción de este negocio, con la compra de cartera hipotecaria a brokers y promotores inmobiliarios, de créditos de deudores migrantes, segmento al cual el BIESS no se enfoca.
- La precancelación de créditos hipotecarios de la cartera titularizada incentivada por las ventajas competitivas que ofrece el BIESS. La CTH S.A., se enfoca principalmente en el segmento de migrantes al cual no califican los deudores del BIESS, lo que mitiga este riesgo.
- La contracción de la liquidez en la economía eleva la morosidad en el sistema financiero en general. La Corporación CTH S.A., mantiene parámetros para calificación del crédito tomando en cuenta la relación deuda-avalúo (DAV), además la relación cuota a ingresos brutos familiares (CIN) y la relación de las deudas totales para los ingresos brutos familiares.
- Limitación de fuentes de fondeo de largo plazo acorde con las necesidades de la entidad. CTH S.A., procura calzar su actividad con operaciones de titularización. En los últimos años este riesgo se está mitigando con la línea de crédito del BID, la cual tiene un plazo de hasta 5 años y está en proceso una línea de crédito con la CAF que tienen un plazo máximo de 3 años lo cual ayudará aún más a calzar mejor los plazos de activos y pasivos de la entidad.
- El proyecto de Código Orgánico Monetario y Financiero que en el mes de junio de 2014 remitió el Ejecutivo a la Asamblea Nacional, reordenará los sistemas monetario y financiero, así como el régimen de valores y seguros del país. Si bien hasta el momento es incierto el impacto global de esta propuesta del Gobierno, la cual reforma 10 ejes legales fundamentales, se conoce que el sistema financiero nacional afrontará grandes cambios, por cuanto en su normativa se implementarán nuevos controles.

Información utilizada para la calificación

1. Perfil de la Institución
2. Información Económica Financiera: Estados Financieros Auditados Anuales de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., del 2009 al 2013 y Estados Financieros no auditados al 31 de mayo de 2013 y 2014 que se encuentran de acuerdo con normas y prácticas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, entidad encargada del control y vigilancia del sistema financiero.
3. Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 7.
4. Modificatoria del Contrato de Constitución.
5. Informe de Estructuración Financiera.
6. Estructura y Características de la Cartera Titularizada.
7. Saldo de la Cartera seleccionada con corte al 31 de mayo de 2014.
8. Estados Financieros del Fideicomiso al 31 de mayo de 2014.

Presencia Bursátil

CTH S.A., mantiene Titularizaciones de Cartera propia, emisión de obligaciones y papel comercial según el siguiente detalle:

Cuadro 1: Presencia Bursátil (Mayo/2014) US\$				
Nombre del Fideicomiso	Monto Autorizado	Saldo por Pagar	Resolución Aprobatoria SIC	Nº Inscripción en el RMV
Fideicomiso Mercantil CTH 4	13.288.167,37	1.104.998,87	Q. IMV.08.1251 16/Abril/2008	2008.1.01.00330 21/Abril/2008
Fideicomiso Mercantil CTH BID 1	17.250.000,00	11.618.717,16	Q. IMV.212.2866 8/Junio/2012	2012.1.01.00571 13/Junio/2012
Emisión de Obligaciones	800.000,00	300.000,00	Q. IMV.2011.1981 9/Mayo/2011	2011.1.02.00920 16/Mayo/2011
Emisión de Obligaciones	1.000.000,00	600.000,00	Q. IMV.2013.1493 22/Marzo/2013	2013.1.02.01160 1/Abril/2013
Papel Comercial	4.500.000,00	4.500.000,00	Q. IMV.2013.1448 20/Marzo/2013	2013.1.02.01157 26/Marzo/2013
Total		18.123.716,03		

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

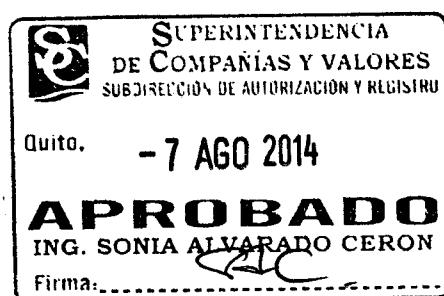
La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., considera que a la fecha de corte del presente informe, el comportamiento de los órganos administrativos del Originador, sistemas de administración y planificación, conformación accionaria y presencia bursátil son adecuados, lo cual da cumplimiento 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 la Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Características de la Titularización

El monto de la titularización hipotecaria a ser aprobada por el Fideicomiso Mercantil CTH 7, es de hasta US\$ 25.000.000,00. Se emitirán títulos a la orden de cinco clases: Clase A1, Clase A2, Clase A3, Clase A4 y Clase A5.

Las características de los Valores de Titularización se muestran en el siguiente cuadro:

www.ratingspcre.com

Cuadro 2: Resumen de la Estructura de la Titularización

Originador	CTH S.A.		
Agente de Manejo	CTH S.A.		
Agente de Pago	CTH S.A.		
Periodo de pago	Mensual		
Custodio	Banco de la Producción, PRODUBANCO S.A.		
Forma de Presentación	Los títulos valores que emita el Fideicomiso se denominarán VACTH - 7		
Monto de la emisión	Hasta por US\$ 25.000.000,00		
Características de la Estructura	Clase	Monto	Plazo legal
	A1	15'500.000,00	66 meses
	A2	6'500.000,00	102 meses
	A3	1'499.000,00	114 meses
	A4	1.500.000,00	129 meses
	A5	1.000,00	130 meses
Rendimiento	Las tasas que pagan cada una de las clases son definidas en función de la Tasa Promedio Ponderada. Si la TPP es menor o igual a 12,00% pero mayor o igual a 8,00%, se paga la TPP menos el margen establecido para cada clase. Por otro lado, se paga una proporción de la TPP en dos escenarios: en caso que la TPP sea menor a 8,00%, y en el caso que la TPP sea mayor a 12,00% de acuerdo a cada una de las clases.		
Tasas de Interés	Clases	TPP<8%	SI 8%=<TPP<=12%
	A1	40,25%	TPP - 4,78 p.p.
	A2	49,63%	TPP - 4,03 p.p.
	A3	59,00%	TPP - 3,28 p.p.
	A4	100,00%	TPP
	A5	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.	
Mecanismos de Garantía	Subordinación de la Clase A5 respecto del resto de clases, la Clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1, la Clase A3 respecto de las Clases A2 y A1, la Clase A2 respecto de la Clase A1. A las clases subordinadas se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases privilegiadas se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso.		
Etapas	Etapa de Acumulación		
	Etapa de Titularización o Amortización		
Objetivo	Desarrollar un proceso de titularización de cartera de vivienda con garantía hipotecaria.		

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

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil CTH 7

El 19 de septiembre de 2012, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en calidad de originador y agente de manejo, constituyó el Fideicomiso Mercantil CTH 7, en adelante FIMECTH 7, frente al Dr. Roberto Salgado Salgado, Notario Tercero del Cantón Quito.

Con fecha 4 de noviembre de 2013, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., realizó la modificatoria al contrato de constitución del FIMECTH 7, frente al Dr. Roberto Salgado Salgado, Notario Tercer del Distrito Metropolitano de Quito. En dicha modificatoria se cambió el Reglamento de Gestión, que es parte integrante del Contrato de Constitución, en la cual se reemplazó el punto 12.7. Mecanismos de Garantía, debido a que se emitirán cinco clases, por tal motivo, se modificó el punto 12.13 Prelación de Pagos.

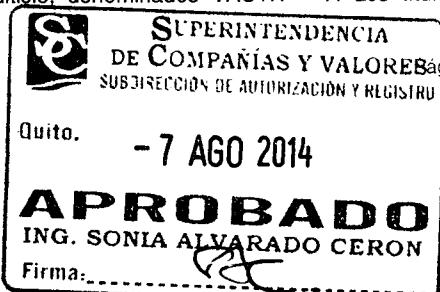
Con fecha 17 de abril de 2014, se realizó la reforma al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil CTH 7, frente a la Doctora Jacqueline Vásquez Velategui, Notaria Tercera del cantón Quito. En la reforma se modificó el punto 12.9 del Reglamento de Gestión, el Anexo de Definiciones, el Anexo de Especificaciones y el Anexo de Cálculo de Factores de Desviación de Flujos con el objetivo de actualizar la información con la cartera con corte al 31 de marzo de 2014.

El activo, motivo de titularización para la obtención de flujos futuros, son créditos de vivienda con garantía hipotecaria o garantía fiduciaria adquiridos conforme a lo establecido en el Contrato del Fideicomiso.

El Fideicomiso emitirá valores de contenido crediticio, denominados VACTH - 7. Los títulos serán desmaterializados y nominativos.

www.ratingspcr.com





El activo del FIMECTH 7, estará conformado por: (i) el aporte inicial de US\$ 1.000,00, transferidos por el Originador, (ii) los recursos que se integren, en el futuro a cualquier título al Patrimonio de Propósito Exclusivo, (iii) la cartera hipotecaria, (iv) los recursos generados por la recaudación de la cartera, (v) los recursos recaudados por la colocación de los títulos valores, (vi) los bienes que el Fideicomiso de titularización invierta y los bienes que el Agente de Manejo a nombre del Fideicomiso adquiera, (vii) los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los demás activos del Fideicomiso; y, (viii) todas la cuentas bancarias que sean propiedad del Fideicomiso.

Después de lo mencionado la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe considera adecuada la legalidad y forma de trasferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro, con base a la documentación suministrada por el Fiduciario, los Originadores y a los términos establecidos en el contrato. Lo cual además se ajusta a lo señalado en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Con lo cual la Calificadora de Riesgos ha dado 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 Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

Estado del Fideicomiso Mercantil CTH 7

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

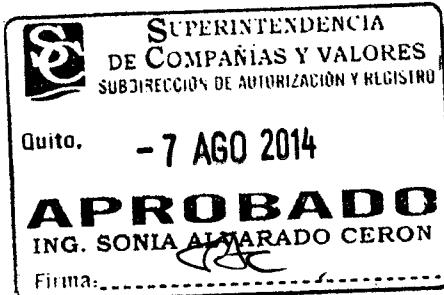
Los activos del Fideicomiso al 31 de mayo de 2014 alcanzaron US\$ 26,20 millones, conformados principalmente por la cartera de créditos de vivienda por vencer que representó el 96,76%; el 2,15% del activo correspondió a fondos disponibles depositados en el Produbanco, el 0,73% correspondió a cuentas por cobrar principalmente por intereses de la cartera de créditos y el 0,36% otros activos por el premio en compra de cartera. El pasivo por US\$ 26,21 millones correspondió a cuentas por pagar por intereses de cartera comprada no pagada, retenciones fiscales y obligaciones por compra de cartera; mientras que en el patrimonio se registró el aporte inicial de US\$ 1.000,00.

Los ingresos del Fideicomiso estuvieron dados por los intereses y descuentos ganados por la cartera de créditos y por los depósitos en bancos, a mayo de 2014 ascendieron a US\$ 0,82 millones. Los gastos alcanzaron US\$ 0,83 millones conformado por el 99,00% de intereses causados por la cartera comprada pendiente de pago, el 0,97% por pérdidas financieras por la prima en cartera comprada y el 0,03% por gastos de operación.

Cuadro 3: Estados Financieros FIMECTH 7 (US\$)	
BALANCE	May-14
ACTIVO	26.198.233,26
Fondos Disponibles	563.430,11
Cartera de Créditos	25.350.185,67
Cartera de Créditos de Vivienda por Vencer	25.350.185,67
Cuentas por Cobrar	191.362,54
Otros activos	93.254,94
PASIVOS	26.205.090,32
Cuentas por Pagar	26.205.090,32
PATRIMONIO	(6.857,06)
Capital Social	1.000,00
Pérdida	(7.857,06)
RESULTADOS	
GASTOS	827.462,69
Intereses Causados	819.175,31
Pérdidas Financieras	8.037,54
Gastos de Operación	249,84
INGRESOS	819.605,63
Intereses y Descuentos Ganados	819.605,63
PÉRDIDA	(7.857,06)

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

www.ratingspqr.com



Página 6 de 35

161

Etapas contempladas

La titularización contempla en su estructura dos etapas:

Etapa de Acumulación: Durante la primera etapa, el Fideicomiso adquirirá del Originador la cartera hipotecaria a ser titularizada, que cumpla con todos los criterios de elegibilidad. Durante esta etapa, las amortizaciones de capital que reciba el Fideicomiso, podrán ser usadas para la compra de cartera hipotecaria que cumpla con los requisitos establecidos en el Anexo de Especificaciones. La etapa de acumulación termina cuando lo decida el Agente de Manejo, con un plazo máximo de treinta y seis meses contado a partir de la fecha de la primera adquisición de cartera por parte del Fideicomiso.

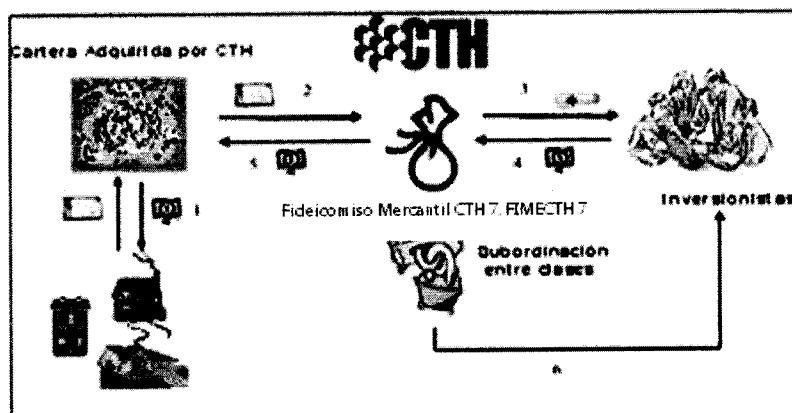
Etapa de Titularización o Amortización: En esta etapa el Agente de Manejo iniciará el proceso de titularización con los activos que integren en el Fideicomiso. Los títulos valores serán amortizados según la estructura definida en el Contrato de Fideicomiso. Durante esta etapa, el Fideicomiso destinará todo el capital recaudado, incluido el exceso de flujos prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de títulos valores.

Operatividad de la Estructura del Fideicomiso

En el ejercicio de las atribuciones conferidas en el Contrato del Fideicomiso, el Agente de Manejo realizará todos los actos necesarios para cumplir la finalidad del Fideicomiso. En especial, el Agente de Manejo, realizará los siguientes actos:

- i. Adquirir y recibir, la cartera hipotecaria a ser titularizada.
- ii. Obtener las autorizaciones que se requieran ante las autoridades de control, y demás organismos que correspondan conforme a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y demás normas aplicables.
- iii. Emitir Títulos Valores de contenido crediticio respaldados con la Cartera Hipotecaria.
- iv. Colocar los títulos valores emitidos, mediante oferta pública.
- v. Administrar, directamente o por delegación o subcontratación con el Originador o con terceros, la Cartera Hipotecaria, a fin de obtener los flujos futuros de fondos comprometidos para el pago de los valores que se emitan, en especial, cobrar la Cartera Hipotecaria.
- vi. Utilizar los flujos para cumplir con los gastos, pagos y demás obligaciones.
- vii. Invertir los recursos líquidos del Fideicomiso de Titularización.
- viii. Verificar que la Cartera Hipotecaria comprada por el Fideicomiso cumpla con las características definidas.
- ix. De considerar apropiado, previa autorización del Comité de Vigilancia, vender Cartera Hipotecaria para pagar, en las fechas previstas a los tenedores de títulos valores de las clases privilegiadas.

Gráfico N° 1



Fuente y Elaboración: CTH S.A.

Mecanismos de Garantía

El mecanismo de garantía es la subordinación entre clases, tal como lo dispone y facilita el Artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores. En tal virtud, la subordinación de clases será a la clase subordinada A5 respecto del resto de clases, de la clase A4 respecto de las clases A3, A2 y A1, de la Clase A3 respecto a la Clase A2 y A1; y, de la Clase A2 respecto de la Clase A1, se imputarán hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a las clases preferidas recibirán prioritariamente el pago de los intereses y el capital en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso, de acuerdo a la prelación de pagos.

Cuadro 4: Saldos de los Mecanismos de Garantía (US\$)		
Clases	Original	
	Saldo	Cobertura
Clase A1	15.500.000,00	61,29%
Clase A2	6.500.000,00	46,15%
Clase A3	1.499.000,00	100,13%
Clase A4	1.500.000,00	0,07%
Clase A5	1.000,00	
Titulos	25.000.000	

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

Los activos a ser titularizados cuentan adicionalmente con: (i) Hipotecas, (ii) Pólizas de seguro contra riesgos de incendios 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; y, (iv) Los demás activos que integran el Fideicomiso de Titularización.

Cobertura del Mecanismo de Garantía Frente al Índice de Siniestralidad

En todos los escenarios el índice de siniestralidad estaría cubierto por sobre el 1,50 veces según la normativa, y en al menos 4,00 veces, con los flujos remanentes en cada escenario.

Cuadro 5: Índice de Siniestralidad				
Índices	Promedio Cartera Castigada	Siniestralidad	Monto en US\$	# de veces de la Cobertura
Escenario Optimista	0,1058%	0,40%	98.801	4
Escenario Probable	0,1058%	1,19%	298.600	11
Escenario Pessimista	0,1058%	2,09%	523.105	20

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

Con un índice de siniestralidad en escenario pesimista del 2,09%, el monto a emitirse del presente proceso de titularización cubre ampliamente el índice de siniestralidad.

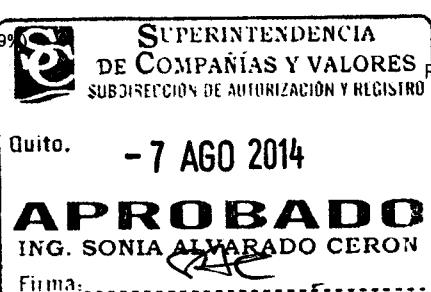
Cuadro 6: Cobertura Índice de Siniestralidad (US\$)		
Índice de Siniestralidad (2,09%)	Original	
	522.500,00 ²	
Clases	Saldo por Pagar	
A1, A2, A3, A4 y A5	25.000.000,00	47,85 veces
A2, A3, A4 y A5	9.500.000,00	18,18 veces
A3, A4 y A5	3.000.000,00	5,74 veces
A4 y A5	1.501.000,00	2,87 veces

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

El saldo de capital de la cartera seleccionada con corte al 31 de mayo de 2014 presentó una cobertura de 1,01 veces el monto a titularizarse de US\$ 25.000.000,00.

La Calificadora de Riesgos, Pacific Credit Rating S.A., considera a la fecha de corte del presente informe aceptables los Mecanismos de Garantía de la presente titularización, mismos que en caso de ser necesario pueden brindar cobertura a los valores, debiendo mencionar que la calidad de dichas garantías cubren el índice de desviación y hasta determinado monto de cualquier otra siniestralidad conforme el Informe de Estructuración Financiera.

² Monto de la emisión * Siniestralidad en escenario pesimista (2,09%)
www.ratingspcr.com



Flujos de Efectivo

Los flujos de entrada son los siguientes:

- Los dividendos generados por los créditos hipotecarios, entendiéndose por dividendo a la suma total de: (i) capital, (ii) intereses, (iii) intereses moratorios, si existieren, (iv) indemnizaciones pagadas por compañías de seguros.
- Los rendimientos de las inversiones temporales de los recursos del Fideicomiso de Titularización. Se consideran inversiones temporales aquellas efectuadas por el Agente de Manejo, por cuenta del Fideicomiso de Titularización, de acuerdo a las políticas de inversión establecidas.
- Los pagos de capital no programados, que realicen los deudores hipotecarios
- Las garantías de capital efectivamente realizadas y cobradas por la venta de activos del Fideicomiso de Titularización.
- Los flujos de efectivo que se lleguen a liberar por la reversión de provisiones constituidas, de existir.
- Otros flujos de efectivo que a juicio del Agente de Manejo sean de propiedad del Fideicomiso de Titularización.

Política de Provisiones

En lo posible el FIMECTH 7, procurará no constituir provisiones ni fondos de garantía o recursos en efectivo.

Beneficiario

El BID es designado como beneficiario del Fideicomiso de Titularización, hasta que el Fideicomiso haya pagado íntegramente el precio de la cartera hipotecaria vendida y transferida por el Originador al Fideicomiso de Titularización. Una vez que se emitan los títulos, el BID deja de ostentar esta calidad de beneficiario y se elegirá a una institución de beneficencia que designe el Comité de Vigilancia.

Monto máximo de la Emisión

De acuerdo al anexo de especificaciones del FIMECTH 7, el monto de cartera hipotecaria a ser adquirida por el Fideicomiso será de hasta US\$ 25,00 millones. A mayo de 2014, el originador transfirió al patrimonio autónomo del Fideicomiso US\$ 25.350.185,37, superior al monto a emitirse. Con lo cual el monto de la emisión, no superará el monto de la cartera que adquirirá el Fideicomiso, dando cumplimiento a lo estipulado en el Artículo 5, Sección I, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Prelación de Pagos

El Agente de Manejo, en calidad de representante legal del Fideicomiso, aplicará la siguiente prelación de pagos, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que en el futuro genere el Fideicomiso:

1. Intereses atrasados a la Clase A1, si existieren.
2. Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
3. Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
4. Intereses atrasados a la Clase A2, si existieren.
5. Intereses de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
6. Capital de la Clase A2 del correspondiente mes de pago.
7. Intereses atrasados a la Clase A3, si existieren.
8. Intereses de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
9. Capital de la Clase A3 del correspondiente mes de pago.
10. Intereses atrasados a la Clase A4, si existieren.
11. Intereses de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
12. Capital de la Clase A4 del correspondiente mes de pago.
13. Capital de la Clase A5 y Rendimiento.

Asamblea de Inversionistas

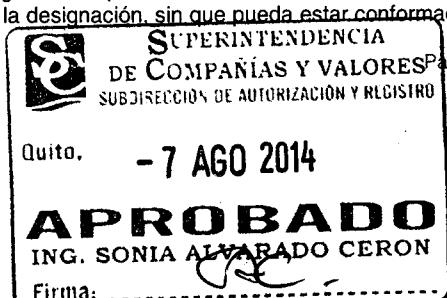
La Asamblea de Inversionistas es un cuerpo colegiado integrado por los Inversionistas o Tenedores, es la última y máxima instancia de consulta por parte del Agente de Manejo y el Comité de Vigilancia para la toma de decisiones en aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia es la primera instancia de consulta por parte del Agente de Manejo para la toma de decisiones. El Comité de Vigilancia, estará 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

www.ratingsbcr.com





número de miembros inferior a tres o un número de miembros par. Los miembros del Comité de Vigilancia serán designados por un periodo no menor a tres años contados a partir de la fecha de aceptación al cargo.

Las atribuciones y deberes del Comité de Vigilancia serán: a. Informar a la Asamblea de Inversionistas sobre su labor y las conclusiones obtenidas. b. Solicitar información al Agente de Manejo. c. Conocer y resolver las consultas del Agente de Manejo respecto de aquellas circunstancias no previstas en el contrato de constitución. d. Autorizar al Agente de Manejo la política y los y los parámetros para realizar inversiones con recursos en dinero del Fideicomiso. e. Autorizar al Agente de Manejo el reemplazo del custodio. f. Autorizar al Agente de Manejo el reemplazo del Administrador. g. Autorizar al Agente de Manejo la realización de cualquier gasto no previsto en el contrato, que supere los diez mil dólares.

Ánálisis del Activo Titularizado, Flujos generados y su evolución

Los créditos hipotecarios comprados por el Fideicomisos, deberán cumplir ciertos criterios como:

- Monto máximo del préstamo hipotecario US\$ 100.000,00.
- La moneda deberá ser en dólares.
- Están excluidos los préstamos con: líneas de crédito con garantía hipotecaria, segundas hipotecas, compra de vivienda como inversión y segunda vivienda.
- La tasa de crédito deberá basarse en la Tasa Pasiva Referencial u otra tasa elegida por el Originador.
- La propiedad deberá estar ubicada en una zona urbana del Ecuador.
- La relación Deuda / Avalúo (DAV), deberá cumplir con: para un préstamo garantizado por una hipoteca común o crédito con garantía hipotecaria, el DAV no deberá exceder el 70,00%; y, para un préstamo garantizado con fiducia en garantía e hipoteca, el DAV no deberá exceder el 80,00%.
- La relación Cuota / Ingresos Brutos Familiares (CIN), no deberá ser mayor al 33% en el caso de dependientes con cuotas menores a US\$ 1.000,00; y, no mayor al 30% en el caso de independientes, dependientes con cuotas mayores a US\$ 1.000, 00 y créditos mayores a US\$ 100.000,00.
- El 100,00% del valor pendiente del préstamo hipotecario debe ser asegurado contra muerte del deudor.
- Cobertura por daños físicos en la propiedad, por el valor de la propiedad.
- Ningún préstamo debe estar más de 59 días de atraso, haber sido declarada de plazo vencido, o haber sido reestructurado como resultado del atraso.
- Cada préstamo hipotecario debe estar acompañado por el Título Hipotecario pertinente.
- El vencimiento original máximo no puede exceder de 180 meses.
- Se permiten excepciones de hasta un 5% de la totalidad de la cartera.

La cartera seleccionada a ser titulizada con fecha de corte al 31 de mayo de 2014, presentó un saldo total de US\$ 25.350.185,67, conformada por 757 operaciones de cartera hipotecaria con una tasa promedio ponderada del 10,78%.

Dentro de la cartera, la operación con mayor saldo de capital fue de US\$ 100.600,50, la operación de menor saldo fue US\$ 2,22 y el saldo de capital promedio de la cartera seleccionada fue US\$ 33.487,70.

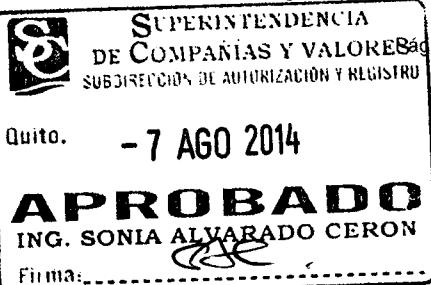
Según el saldo de capital, la cartera contó con el 78,47% de las operaciones con un saldo total hasta US\$ 50.000,00, las mismas que representaron el 58,41% del monto de la cartera total.

Cuadro 7: Distribución de la Cartera por Monto

Rango	Saldo de Total (US\$)	Participación por Monto (%)	No. Operaciones	Participación por Operaciones (%)
Inferior o igual a 10.000	485.249,20	1,91%	102	13,47%
Entre 10.001 a 20.000	1.852.408,61	7,31%	122	16,12%
Entre 20.001 a 30.000	3.632.392,71	14,33%	146	19,29%
Entre 30.001 a 40.000	4.243.335,53	16,74%	122	16,12%
Entre 40.001 a 50.000	4.593.551,28	18,12%	102	13,47%
Entre 50.001 a 60.000	4.223.470,37	16,66%	78	10,30%
Entre 60.001 a 70.000	2.591.668,43	10,22%	40	5,28%
Entre 70.001 a 80.000	1.790.391,39	7,06%	24	3,17%
Entre 80.001 a 90.000	601.834,70	2,37%	7	0,92%
Entre 90.001 a 100.000	1.123.965,06	4,43%	12	1,59%
Mayor a 100.000	211.918,39	0,84%	2	0,26%
Total	25.350.185,67	100,00%	757	100,00%

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

www.ratingspac.com



La cartera presentó mayor concentración de sus operaciones en dos ciudades, Guayaquil con el 65,13% de las operaciones y Quito con el 26,02%. Las operaciones en las dos ciudades (345) representaron el 94,29% del monto de la cartera seleccionada total.

Cuadro 8: Distribución Geográfica de la Cartera				
Ciudad	Saldo de Total (US\$)	Participación por Monto (%)	No. Operaciones	Participación por Operaciones (%)
Ambato	125.400,20	0,49%	6	0,79%
Azogues	85.912,62	0,34%	3	0,40%
Cayambe	20.587,90	0,08%	2	0,26%
Cotacachi	25.682,27	0,10%	1	0,13%
Cuenca	38.042,69	0,15%	1	0,13%
Dauile	223.021,78	0,88%	4	0,53%
Guayaquil	19.280.432,57	76,06%	493	65,13%
Ibarra	166.611,96	0,66%	10	1,32%
Latacunga	154.048,90	0,61%	17	2,25%
Loja	16.543,26	0,07%	1	0,13%
Manta	13.851,64	0,05%	1	0,13%
Pelileo	15.217,08	0,06%	1	0,13%
Quito	4.622.330,24	18,23%	197	26,02%
Riobamba	221.917,06	0,88%	8	1,06%
Salcedo	192.284,48	0,76%	10	1,32%
Sambotondón	53.443,46	0,21%	1	0,13%
Saquisili	94.857,56	0,37%	1	0,13%
Total general	25.350.185,67	100,00%	757	100,00%

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

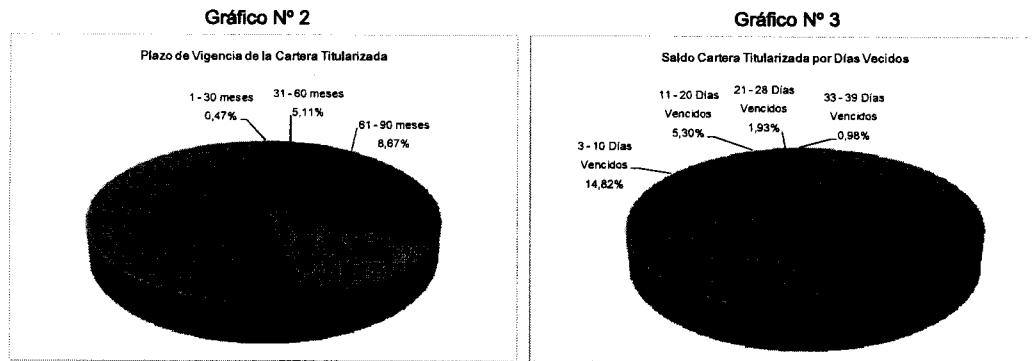
Todas las operaciones de la cartera a mayo de 2014 presentaron calificación de riesgo normal "A", de las cuales el 78,47% de las operaciones (594) mantuvieron calificación "A1", que representaron el 76,97% del saldo total de la cartera.

Cuadro 9: Distribución de la Cartera por Calificación				
Calificación	Saldo de Total (US\$)	Participación por Monto (%)	No. Operaciones	Participación por Operaciones (%)
A1	19.511.669,10	76,97%	594	78,47%
A2	5.588.867,77	22,05%	154	20,34%
A3	249.648,80	0,98%	9	1,19%
Total general	25.350.185,67	100,00%	757	100,00%

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

El plazo de vigencia de las operaciones de la cartera es de 1 a 178 meses. El 41,08% de las operaciones (311) registró una vigencia entre 151 y 178 meses, las cuales representaron el 53,26% del saldo total de la cartera.

Del saldo total de la cartera el 76,97%, que representa 594 operaciones no presentaron días vencidos en el pago de sus cuotas, mientras que las 163 operaciones restantes registraron vencimiento en sus pagos entre 3 y 39 días, las cuales alcanzaron el 23,03% del saldo de la cartera.



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

El promedio ponderado de la relación de cuota respecto del ingreso familiar (CIN), fue de 18,01%, y el promedio ponderado de la relación deuda actual sobre avalúo del bien hipotecado (DAV) fue 58,38%; las dos relaciones se encuentran dentro de los parámetros establecidos.

Flujos Esperados y Análisis de Sensibilidad

Los escenarios que muestra la estructura financiera, tienen variaciones en los plazos de los Títulos Valores emitidos y por ende, en el plazo que los tenedores de los títulos deberán esperar hasta su cancelación total. De acuerdo a la estructura financiera, para los distintos escenarios se combinó supuestos del entorno económico, los gastos que tendrá el Fideicomiso, los niveles de mora y prepago de la cartera hipotecaria, factores que en conjunto hacen que la vida promedio y la duración de los títulos puedan variar según el escenario proyectado.

Con el fin de determinar cuatro escenarios (Optimista, Probable y 2 Pesimistas) para la generación de flujos esperados. CTH, como objeto de estudio utilizó la cartera generada por la corporación durante 137 meses, desde enero de 2002 hasta junio de 2013, tiempo en el cual se originaron 4.883 créditos, con la cual analizó parámetros como la morosidad, siniestralidad y prepago, factores que en combinación permiten identificar intervalos de confianza para la variabilidad de los flujos en cada escenario.

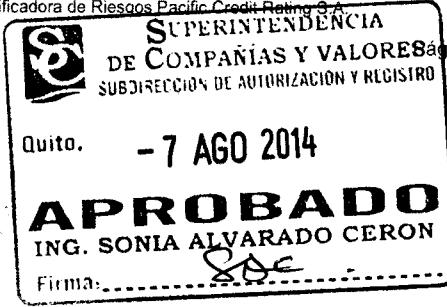
Para predecir la siniestralidad, se tomó como base el análisis de la mora. Específicamente el rango RM4 (4 cuotas en mora, o mora entre 91 y 120 días), debido a que a partir de ese rango las recolecciones de cartera de las cosechas disminuyen notablemente y las diferencias en los siguientes rangos de mora son inferiores. Además el rango 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.

Cuadro 10: Resumen de Escenarios

		Supuestos			Resumen de Datos			
		Mora	Siniestralidad	Prepago	Vida Promedio	Duración	Duración Modificada	Plazo Calculado (Meses)
Optimista	A1	9,53%	0,40%	10,93%	1,99	1,85	1,84	50
	A2				5,51	4,60	4,57	85
	A3				7,51	5,76	5,73	96
	A4				8,49	5,60	5,54	109
	A5				9,17	9,17	9,08	110
Probable	A1	14,26%	1,19%	9,63%	2,15	1,98	1,97	54
	A2				5,89	4,86	4,83	90
	A3				7,98	6,03	5,99	102
	A4				8,31	5,51	5,46	117
	A5				9,83	9,83	9,74	118
Pesimista	A1	19,32%	2,09%	3,85%/20,30%	2,92/1,44	2,62/1,36	2,61/1,36	70/37
	A2				7,30/4,33	5,77/3,75	5,74/3,73	106/71
	A3				9,29/6,56	6,72/5,20	6,67/5,17	117/87
	A4				10,19/8,31	6,22/5,51	6,17/5,46	128/117
	A5				10,75/9,83	10,75/9,83	10,65/9,74	129/118

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

www.ratingspcr.com



El análisis realizado para la determinación de escenarios por CTH para el FIMECTH 7, consideró: (i) La cartera castigada en el periodo analizado no muestra una cifra material para el análisis. (ii) La morosidad fue analizada por cosechas, determinando que los primeros 29 meses, la morosidad presenta una tendencia creciente, luego comienza a decrecer por la capacidad de pago de los deudores y luego se estabiliza. (iii) Para predecir la siniestralidad, seleccionaron el RM4 (Rango de Mora entre 91 y 120 días), debido a que a partir de este rango el porcentaje de mora incrementa durante los primeros 24 meses y llega a un nivel bajo al mes 60. (iv) El prepago, fue analizado de tres maneras: por la razón de prepago constante, por cosechas y por las observadas en los fideicomisos originados por CTH. Con estas consideraciones, se determinaron cuatro escenarios: para el escenario optimista se tomó en cuenta la razón constante de prepago, para el escenario probable, se utilizó el promedio de los resultados obtenidos en los tres métodos analizados y para el escenario pesimista se consideró un prepago alto y un prepago bajo. Para el prepago bajo se utilizó el promedio de cosechas menos una desviación estándar y el prepago alto se determinó por el promedio de cosechas más dos desviaciones estándar.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe el Originador presenta capacidad de generar flujos futuros de fondos dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado, con lo cual se encuentra 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 está en capacidad de cumplir con las provisiones en forma oportuna y suficiente, 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 los numerales 1.4, 3.1, 3.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Fiduciaria o Agente de Manejo

El Agente de Manejo, ejercerá la representación legal del 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.

El Agente de Manejo, efectuará la rendición de cuentas anualmente, hasta el treinta y uno de marzo de cada año.

En el presente proceso de titularización el encargado de la administración del Fideicomiso, será la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

CTH S.A., se encuentra inscrita en el Registro de Mercado de Valores y de la Información Pública como agente de manejo en procesos de titularización, según resolución No. Q. IMV.03.1914 del 27 de mayo de 2003. La Corporación cuenta con la preparación y responsabilidad para estructurar, originar y administrar titularizaciones de cartera hipotecaria.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia son adecuados, por lo cual la Calificadora da cumplimiento a lo estipulado en los numerales 3.3 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Hechos de Importancia

- A la fecha de este comité el proceso de titularización ya se encuentra ingresado en la Superintendencia de Compañías, por lo que el comité se realiza por pedido del emisor con el fin de actualizar el informe de calificación incorporando el análisis de la cartera que se encuentra en el balance del FIMECTH 7 con corte al 31 de mayo de 2014.

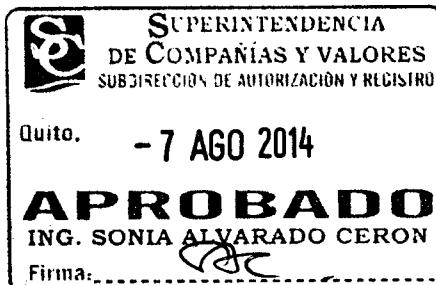
A continuación se describe cronológicamente los hechos relativos a este proceso de calificación:

Cuadro 11: Historial de Comités de calificación

No. de Comité y Fecha	Corte de Información	Comentarios																																
Comité No. 331-2013 Fecha: 22/Noviembre/2013	Originador con corte al 31/Octubre/2013 Cartera seleccionada con corte al 31 de octubre de 2013	<p>El Directorio de CTH S.A. con fecha 19 de septiembre de 2013 se aprueba la estructura para el Fideicomiso con un monto máximo de US\$ 25.000.000,00.</p> <p>A continuación se detalla la estructura revisada para el informe de calificación:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Monto emisión</th> <th colspan="2">US\$ 25.000.000,00</th> </tr> <tr> <th>Clase</th> <th>Monto</th> <th>Proporción</th> <th>Cobertura</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A1</td> <td>15.500.000</td> <td>62,000%</td> <td>61,29%</td> </tr> <tr> <td>A2</td> <td>7.000.000</td> <td>28,000%</td> <td>35,71%</td> </tr> <tr> <td>A3</td> <td>1.499.000</td> <td>5,996%</td> <td>66,78%</td> </tr> <tr> <td>A4</td> <td>1.000.000</td> <td>4,000%</td> <td>0,10%</td> </tr> <tr> <td>A5</td> <td>1.000</td> <td>0,004%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>25.000.000</td> <td>100,000%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	Monto emisión		US\$ 25.000.000,00		Clase	Monto	Proporción	Cobertura	A1	15.500.000	62,000%	61,29%	A2	7.000.000	28,000%	35,71%	A3	1.499.000	5,996%	66,78%	A4	1.000.000	4,000%	0,10%	A5	1.000	0,004%		Total	25.000.000	100,000%	
Monto emisión		US\$ 25.000.000,00																																
Clase	Monto	Proporción	Cobertura																															
A1	15.500.000	62,000%	61,29%																															
A2	7.000.000	28,000%	35,71%																															
A3	1.499.000	5,996%	66,78%																															
A4	1.000.000	4,000%	0,10%																															
A5	1.000	0,004%																																
Total	25.000.000	100,000%																																
Comité No. 347-2013 Fecha: 3/Diciembre/2013	Originador con corte al 31/Octubre/2013 Cartera seleccionada con corte al 31 de octubre de 2013	<p>Se informó mediante una Certificación del 2 de diciembre de 2013, que el Directorio resuelve ratificar la aprobación del Fideicomiso FIMECTH 7 según la estructura indicada a continuación:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Monto emisión</th> <th colspan="2">US\$ 25.000.000,00</th> </tr> <tr> <th>Clase</th> <th>Monto</th> <th>Proporción</th> <th>Cobertura</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A1</td> <td>15.500.000</td> <td>62,000%</td> <td>61,29%</td> </tr> <tr> <td>A2</td> <td>6.500.000</td> <td>26,000%</td> <td>46,15%</td> </tr> <tr> <td>A3</td> <td>1.499.000</td> <td>5,996%</td> <td>100,13%</td> </tr> <tr> <td>A4</td> <td>1.500.000</td> <td>6,000%</td> <td>0,07%</td> </tr> <tr> <td>A5</td> <td>1.000</td> <td>0,004%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>25.000.000</td> <td>100,000%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	Monto emisión		US\$ 25.000.000,00		Clase	Monto	Proporción	Cobertura	A1	15.500.000	62,000%	61,29%	A2	6.500.000	26,000%	46,15%	A3	1.499.000	5,996%	100,13%	A4	1.500.000	6,000%	0,07%	A5	1.000	0,004%		Total	25.000.000	100,000%	
Monto emisión		US\$ 25.000.000,00																																
Clase	Monto	Proporción	Cobertura																															
A1	15.500.000	62,000%	61,29%																															
A2	6.500.000	26,000%	46,15%																															
A3	1.499.000	5,996%	100,13%																															
A4	1.500.000	6,000%	0,07%																															
A5	1.000	0,004%																																
Total	25.000.000	100,000%																																
Comité No. 108-2013 Fecha: 17/Abril/2014	Originador con corte al 28/Febrero/2014 Cartera seleccionada con corte al 31 de marzo de 2014	<p>Se actualizó el informe de calificación por pedido del emisor por la reforma al contrato de constitución del Fideicomiso en donde modificaron el punto 12.9 (Rendimientos económicos) del Reglamento de Gestión, el Anexo de Definiciones, el Anexo de Especificaciones y el Anexo de Cálculo de Factores de Desviación de Flujos con el objetivo de actualizar la información con la cartera con corte al 31 de marzo de 2014.</p> <p>La estructura aprobada en el Comité No. 347-2013 no se modificó.</p>																																

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

- De acuerdo al Anexo de Especificaciones el custodio de los créditos hipotecarios del Fideicomiso Mercantil CTH 7 será Banco de la Producción PRODUBANCO S.A. CTH actualmente se encuentra por firmar el contrato con PRODUBANCO para que este sea el custodio de la cartera hipotecaria del FIMECTH 7.



Contexto Económico

Contexto Internacional

Según sostiene el Banco Mundial, las malas condiciones climáticas en los Estados Unidos, la crisis en Ucrania, el restablecimiento del equilibrio en China, los disturbios políticos en varias economías de ingresos medianos, el lento avance en las reformas estructurales en los países en desarrollo y las limitaciones en materia de capacidad productiva, son factores que contribuyen a que 2014 sea el tercer año consecutivo con un crecimiento inferior al 5% para este conjunto de países.³

El Banco ha revisado sus proyecciones a la baja para los países en desarrollo y apunta a un crecimiento de 4,8% este año, bastante inferior a sus estimaciones de 5,3% realizadas en enero. Sin embargo, hay indicios que sugieren un fortalecimiento de 5,4% y 5,5% en 2015 y 2016, respectivamente. Se espera que China crezca un 7,6% este año, pero esto dependerá del éxito que tengan los esfuerzos relacionados con el restablecimiento del equilibrio. Si se presenta una caída abrupta, las repercusiones se sentirán intensamente en todo el continente asiático.⁴

A pesar de las debilidades observadas en el primer trimestre en los Estados Unidos, la recuperación de los países de ingresos altos está cobrando impulso y se prevé que estas economías crecerán un 1,9% en 2014, para acelerarse a 2,4% en 2015 y 2,5% en 2016. La zona del euro, en tanto, se ampliaría en un 1,1% este año y la economía de los Estados Unidos, que se contrajo en el primer trimestre debido a las malas condiciones climáticas, crecería en 2,1% (inferior a la predicción anterior de 2,8%) en el mismo lapso.⁵

Para el conjunto de países en desarrollo, los riesgos financieros a corto plazo son menos apremiantes, en parte debido a que el peligro de deterioro de la situación se ha materializado sin generar grandes conmociones y que los ajustes económicos en el último año han reducido las vulnerabilidades. El déficit en cuenta corriente de algunas de las economías más afectadas durante 2013 y comienzos de 2014 ha disminuido y los flujos de capital, hacia los países en desarrollo, han repuntado. El rendimiento por concepto de bonos de los países en desarrollo se ha reducido y las bolsas de valores se han recuperado; es así, que en algunos casos, se han superado los niveles de principios de año.⁶

Los mercados financieros se mantienen inestables y las especulaciones respecto del momento exacto y la magnitud de los futuros cambios en las políticas a nivel macro en las naciones de ingresos altos podrían crear nuevos episodios de volatilidad. Persisten aún las vulnerabilidades en varios países donde la inflación alta se combina con déficit en cuenta corriente (Brasil, Sudáfrica y Turquía). El riesgo que se corre es que la reciente flexibilización de las condiciones financieras internacionales incremente nuevamente el crecimiento del crédito y el déficit en cuenta corriente.⁷

Los presupuestos de las naciones en desarrollo se han deteriorado significativamente desde 2007. En casi la mitad de los países en desarrollo, el déficit fiscal es superior al 3% del PIB, mientras que las relaciones deuda-PIB han aumentado en más de 10 puntos porcentuales desde 2007.⁸

En lo que respecta a América Latina y el Caribe, la actividad en la región fue débil, lo que se refleja en la invariabilidad o incluso caída de los precios de los productos básicos, la desaceleración sostenida en China, la baja en el crecimiento del PIB de los Estados Unidos durante el primer trimestre; y, los problemas internos. La depreciación de varias monedas regionales, tras el anuncio de la intención de los Estados Unidos de reducir el financiamiento en mayo de 2013, ha continuado en 2014, lo que ha contribuido a que las monedas clave se hayan mantenido por debajo de sus valores de abril de 2013. A pesar de la inestabilidad financiera de mediados de 2013, los flujos brutos de capital hacia la región han aumentado, especialmente hacia los mercados de bonos internos.⁹

Se espera, que el crecimiento regional se fortalezca sostenidamente de 1,9% en 2014 a 2,9% en 2015 y 3,5% en 2016. La recuperación que están experimentando los países avanzados fomentará

³ World Bank.2014.Global Economic Prospects, Volume 9, June 2014. Washington, DC: World Bank. *This translation was not created by the World Bank and should not be considered an official World Bank translation. The World Bank shall not be liable for any content or error in this translation.*

⁴ World Bank.2014.Global Economic Prospects, Volume 9, June 2014. Washington, DC: World Bank. *This translation was not created by the World Bank and should not be considered an official World Bank translation. The World Bank shall not be liable for any content or error in this translation.*

⁵ *Idid.*

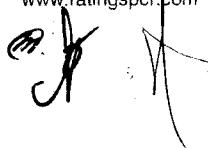
⁶ *Idid.*

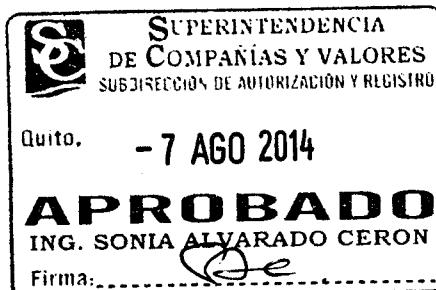
⁷ *Idid.*

⁸ *Idid.*

⁹ *Idid.*

www.ratingspcr.com





progresivamente las exportaciones regionales, así como también el aumento de los ingresos por concepto de turismo y de remesas hacia la región. Además, la depreciación de las monedas locales en gran parte de la región ayudará a los países a obtener una mayor participación en el mercado, a medida que se acelere el crecimiento del comercio mundial.¹⁰

Por otro lado, se prevé que los flujos de capital hacia la región disminuyan en un comienzo mientras continúen las restricciones monetarias en los Estados Unidos; pero, es de esperar que éstos reanuden su crecimiento en 2015-16. Dichos flujos impulsarán la demanda interna, especialmente las inversiones en capital fijo de toda la región. Esto, junto con el crecimiento sostenido y sólido de la inversión a lo largo de la costa del Pacífico de Sudamérica, aumentará el crecimiento regional a mediano plazo. Las proyecciones de la región están condicionadas por una serie de riesgos de deterioro de la situación. Una desaceleración abrupta o desordenada en China podría generar una disminución repentina y prolongada en los precios de los productos básicos, hecho que erosionaría los ingresos regionales y fiscales por concepto de exportaciones.¹¹

Por último, más que una desaceleración cíclica, la principal preocupación para la región es que el crecimiento reducido a largo plazo se convierta en la nueva normalidad. Con el término de la era del doble impulso de un mercado de productos básicos en auge apoyado por una China emergente, por una parte, y economías con pleno empleo o cercano a ese nivel y créditos internos creciendo a tasas más lentas, por la otra, la región debe volcarse al aumento de la productividad para promover el crecimiento a largo plazo del PIB. Las reformas estructurales orientadas a mejorar la calidad de la fuerza de trabajo y fomentar la investigación, el desarrollo y la innovación, entre otras, ayudarían a revertir la situación actual.¹²

Contexto Nacional

A partir del 2010, la economía ecuatoriana comenzó a recuperarse de los efectos de la crisis global, con una tasa de crecimiento del 3,52%, llegando al 7,79% en 2011 (el tercero más alto de la región). En 2012 la economía se mantuvo fuerte, con una tasa de crecimiento del 5,13%, fortaleza que mantuvo hasta el cuarto trimestre del 2013, con un crecimiento anual del 4,48%.¹³ Según las cifras provisionales presentadas por el Banco Central del Ecuador, el PIB real pasó de US\$ 60,88 mil millones en el año 2011, a US\$ 66,88 mil millones en 2013. Si bien la economía ecuatoriana ha mostrado un crecimiento continuo, éste se ha ido desacelerando, presentando menores tasas de variación.

Gráfico N° 4

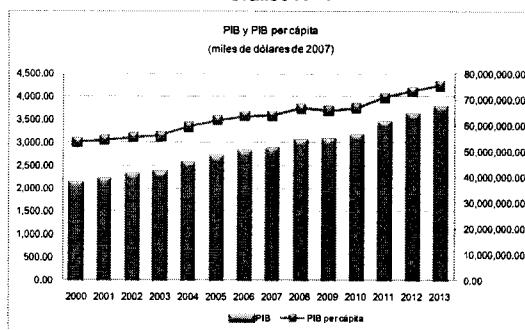
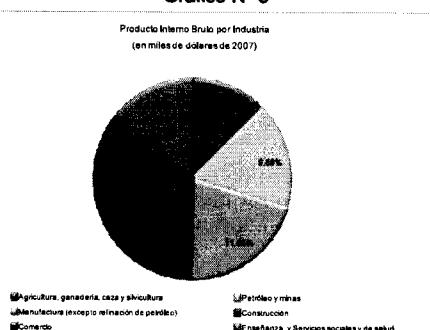


Gráfico N° 5



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En lo que respecta al PIB per cápita, éste presentó una tasa de crecimiento de 1,64% en 2010; para el siguiente año alcanzó el 6,00% en 2011. Pese a que en los años 2012 y 2013 creció a una tasa de 3,41% y 2,80%, respectivamente, las mismas han disminuido dado el menor crecimiento en el PIB.

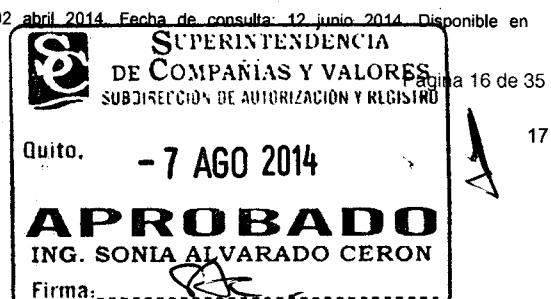
Conforme se presenta en el Gráfico 2, las principales industrias que durante el año 2013 registraron una mayor participación dentro del PIB total, fueron: manufactura (11,88%); construcción (10,46%); comercio (9,94%); petróleo y minas (9,86%); enseñanza y servicios sociales y de salud (8,33%); y, agricultura, ganadería, caza y silvicultura (7,25%).

¹⁰ Idid.

¹¹ Idid.

¹² World Bank.2014.Global Economic Prospects, Volume 9, June 2014. Washington, DC: World Bank. *This translation was not created by the World Bank and should not be considered an official World Bank translation. The World Bank shall not be liable for any content or error in this translation.*

¹³ Banco Mundial. Ecuador: panorama general. Actualizada: 02 abril 2014. Fecha de consulta: 12 junio 2014. Disponible en <http://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview#1>. www.ratingspc.com



El gobierno del Presidente Rafael Correa Delgado—quien en febrero de 2013 fue reelecto para un nuevo mandato de 4 años con un amplio margen de votos—mantiene el doble principio de modificar la matriz productiva y erradicar la pobreza. Con este objetivo, el gasto y la inversión del sector público se han incrementado del 21% del PIB en 2006 a casi el 41% en 2012. Gran parte de estos recursos se han destinado a programas y proyectos de inversión en infraestructura y en los sectores sociales.¹⁴

Gráfico N° 6

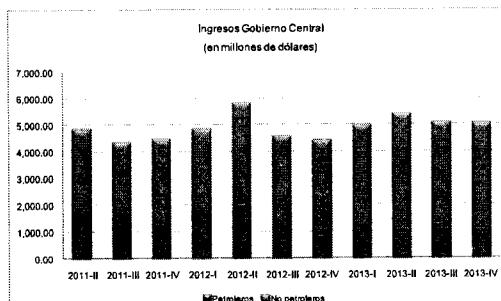
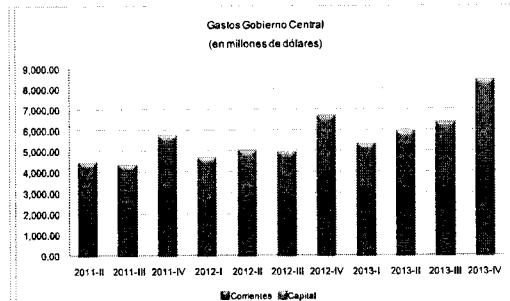


Gráfico N° 7



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Al cuarto trimestre del año 2013, los ingresos totales del Gobierno Central estuvieron compuestos en 24,26% por ingresos petroleros y en 75,74% por ingresos no petroleros. Dentro estos últimos, los ingresos tributarios representaron el 84,81%, siendo los impuestos a los bienes y servicios (IVA e ICE), los más relevantes, con una participación del 53,93%. Por su parte, los gastos corrientes constituyeron el 51,60% del total de egresos, mientras que el restante 48,40% fueron gastos de capital. En lo que respecta a los gastos corrientes, la partida de sueldos representó el 55,31% dentro de los mismos; mientras que la cuenta de formación bruta de capital tuvo una participación del 81,88% dentro de los gastos de capital.

El déficit en las operaciones del Gobierno Central alcanzó los US\$ 3.261,28 millones, como resultado de que los ingresos totales fueron de US\$ 5.011,94 millones y los gastos totales alcanzaron US\$ 8.373,23 millones. El déficit registrado se incrementó en 161,03% con respecto al trimestre anterior.

Gráfico N° 8

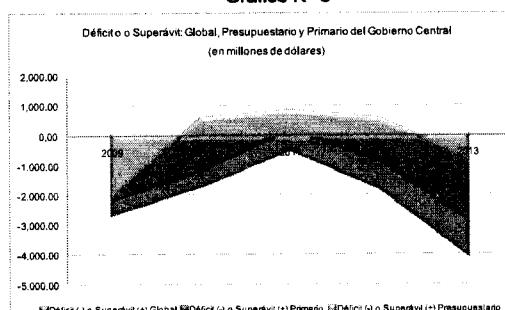
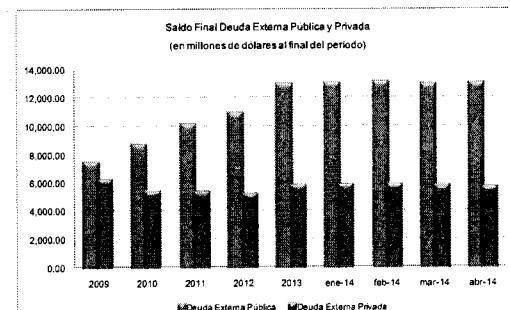


Gráfico N° 9



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Pese a que la deuda externa privada no ha registrado mayores aumentos, la deuda externa pública ha mostrado tasas de variación crecientes desde el año 2009, pasando de US\$ 7.392,70 millones en dicho período, a US\$ 12,920.17 millones en 2013. De conformidad a las cifras preliminares del Banco Central del Ecuador, el saldo final de la deuda externa pública, al mes de abril de 2014, ascendió a US\$ 12.930.41 millones. El 17 de junio de 2014, el país regresó a los mercados internacionales de deuda con la colocación de un bono a 10 años por US\$ 2,000 millones. Ecuador se había mantenido alejado del mercado desde el 2008, cuando declaró la moratoria sobre unos US\$ 3,200 millones en deuda argumentando que era "ilegítima e ilegal", pero luego recompró esos bonos a precio de mercado. Los nuevos bonos se negociaron a un plazo de 10 años y con un cupón del 7,95%. Según el servicio de información financiera IFR de Thomson Reuters, el papel fue colocado a la par y por debajo de la guía inicial de precio de un 8,00%. La demanda por la emisión alcanzó a los US\$ 4,500 millones, antes del lanzamiento del bono.¹⁵

Con relación al sector externo, en el año 2013 las exportaciones estuvieron compuestas en 80,79% por bienes primarios y en 19,21% por bienes industrializados. Hasta el mes de abril de 2014, esta relación se

¹⁴ Idid.

¹⁵ Reuters América Latina. Ecuador regresa a mercado de deuda con colocación por 2.000 mln dlsr. Actualizada: 18 junio 2014. Fecha de consulta: 19 junio 2014. Disponible en <http://ita.reuters.com/article/domesticNews/idLTAKBN0ES2NK20140618>

www.ratingspcr.com

mantuvo, por cuanto los bienes primarios representaron el 83,36% del total de exportaciones, mientras que los industrializados representaron el 16,64%. Se puede apreciar, que a partir del año 2009, la participación de los bienes primarios ha aumentado, mientras que las exportaciones de los bienes industrializados han sido menores. El principal bien primario exportado es el petróleo crudo, el cual, a abril de 2014, representó el 50,04% del total de exportaciones; dicho porcentaje fue inferior al registrado al final del año 2013 (53,73%). Por su parte, los principales bienes industrializados exportados por el país constituyeron los productos elaborados del mar, cuya participación dentro del total de exportaciones fue de 4,71%, a abril de 2014.

Gráfico N° 10

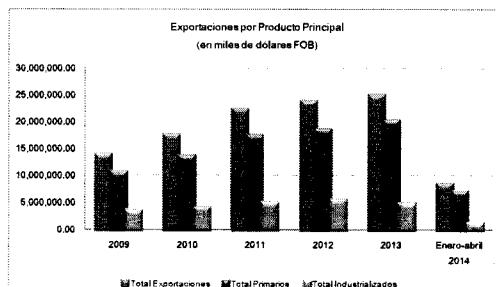
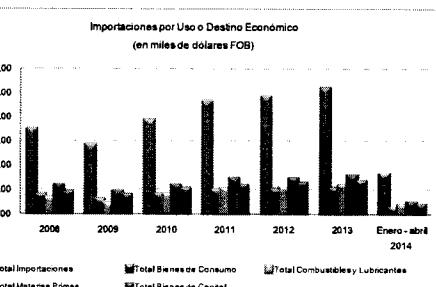


Gráfico N° 11



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La producción nacional de petróleo crudo no ha presentado grandes variaciones, manteniendo más bien una tendencia constante al alza. Al finalizar el año 2013, se produjeron 192.120 barriles de petróleo, de los cuales el 75,43% correspondió a la producción de empresas públicas. Hasta abril del año en curso, se han producido 66.537 barriles; es así, que si se mantienen estos niveles de producción durante el año 2014, al finalizar diciembre, la cantidad de barriles alcanzaría una cantidad similar a la obtenida el año anterior.

En el gráfico 12, se puede apreciar que el precio del barril de petróleo ha presentado una tendencia ligeramente creciente a partir del año 2007. El precio del petróleo WTI conocido también como Texas Light Sweet, es importante para la economía ecuatoriana, considerando que la información y análisis más relevante de los mercados especializados en petróleo, se centran principalmente en este tipo de crudo y se ha constituido en la referencia para la determinación de los precios de los crudos ecuatorianos. Hasta abril de 2014, el precio promedio fue de US\$ 99,56 por barril, siendo éste superior al promedio de 2013, que alcanzó los US\$ 97,87 por barril (el precio de exportación de petróleo estimado para el presupuesto general 2014 fue de US\$ 86,40).

Gráfico N° 12

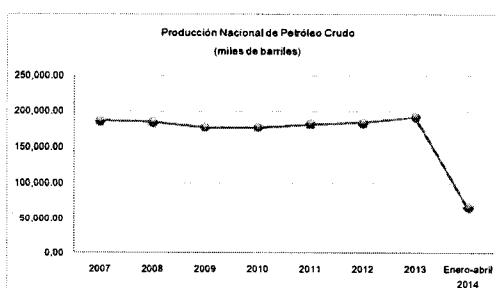
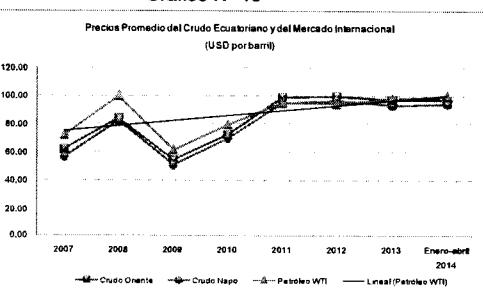


Gráfico N° 13

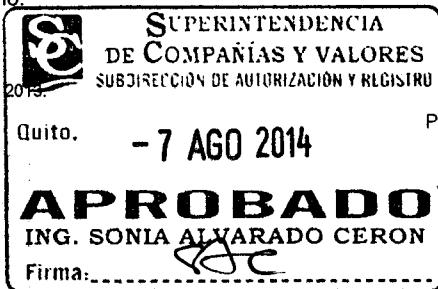


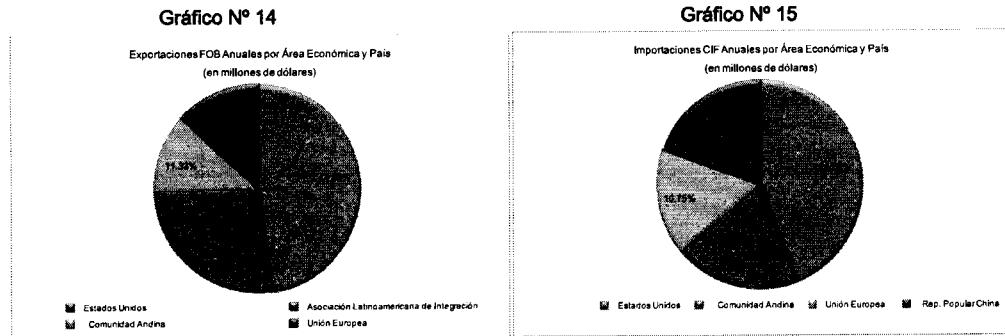
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a las importaciones, al finalizar el año 2013, éstas estuvieron compuestas en un 30,14% por materias primas; 26,09% por bienes de capital; 23,40% por combustibles y lubricantes; y, 20,13% por bienes de consumo. Según las cifras reportadas por el Banco Central del Ecuador, a abril de 2014, estas participaciones varían ligeramente, siendo de 29,66% para materias primas, 25,98% para combustibles y lubricantes; 25,65% para bienes de capital; y, 18,53% para bienes de consumo.

Mediante Resolución No. 116 de 19 de noviembre de 2013, el Comité de Comercio Exterior (COMEX) resolvió reformar el Anexo I de la Resolución No. 450, que contiene la Nómina de productos sujetos a controles previos a la importación, incluyendo la presentación del "Certificado de Reconocimiento"¹⁶, para un conjunto de 293 subpartidas arancelarias. Dicha medida supuso una reducción a las importaciones, situación que se ve reflejada en menores tasas de variación de las mismas e incluso reducciones, desde el mes de enero de 2014, hasta abril del mismo año.

¹⁶ Comité de Comercio Exterior. Resolución No. 116, Noviembre 2013. www.ratingspcr.com





Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadorada de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Hasta el año 2013, los principales destinos de las exportaciones ecuatorianas, fueron: Estados Unidos (44,58%), la Asociación Latinoamericana e Integración (24,91%); la Unión Europea (12,23%) y la Comunidad Andina (11,33%). De igual manera, los principales destinos de las importaciones, son: Estados Unidos (28,86%); la Comunidad Andina (12,91%); la República Popular de China (12,76%); y, la Unión Europea (10,75%). Sobre la base de la importancia de las importaciones provenientes de la Comunidad Andina (CAN), la Secretaría General de dicho Organismo inició una investigación por la aplicación de la Resolución No. 116 a las importaciones; el expediente fue abierto para determinar si dicha normativa, y sus posteriores modificaciones, constituyen una restricción al comercio en los términos establecidos en el Acuerdo de Cartagena.¹⁷ Es así, que emitió la Resolución 1695, en la que concede a Ecuador un plazo de 15 días hábiles para que informe acerca del levantamiento de las medidas identificadas como restricción al comercio.¹⁸ En respuesta a ello, el pleno del Comité de Comercio Exterior (COMEX) decidió solicitar a la CAN la suspensión de esta Resolución, que califica a las medidas implementadas por la entidad, como una restricción al comercio regional.¹⁹

Al considerar que la economía ecuatoriana se ha caracterizado por ser proveedora de materias primas en el mercado internacional y al mismo tiempo importadora de bienes y servicios de mayor valor agregado, y que los constantes e imprevistos cambios en los precios internacionales de las materias primas, así como su creciente diferencia frente a los precios de los productos de mayor valor agregado y alta tecnología, han colocado a la economía ecuatoriana en una situación de intercambio desigual, el gobierno actual ha impulsado y sigue trabajando desde el inicio de su gestión un proceso de cambio del patrón de especialización productiva de la economía, que le permita al Ecuador generar mayor valor agregado a su producción en el marco de la construcción de una sociedad del conocimiento.²⁰ Hasta el momento, no se ha logrado concretar cambios significativos que reviertan esta posición menos favorable; el cambio de la matriz productiva constituye un proyecto de largo plazo.

Por el lado social, el crecimiento en Ecuador ha sido inclusivo, con un efecto directo en la reducción de los niveles de pobreza y desigualdad, y el crecimiento de la clase media. Entre 2006 y 2013, la pobreza medida por ingresos (usando la línea de pobreza nacional) disminuyó del 37,60% al 25,50%, mientras que la pobreza extrema se redujo desde el 16,90% hasta el 8,60%.²¹

Además, la reducción de la desigualdad ha sido más rápida que la media de la región: el coeficiente de Gini pasó de 54,0 a 48,5 entre 2006 y 2013, mientras que la clase media se incrementó del 20,04% al 26,11% entre el 2006 y el 2009. Esto debido a que el crecimiento benefició más a los más pobres: en efecto, entre 2000 y 2011 el crecimiento más pronunciado del ingreso se produjo en los dos quintiles más pobres. De hecho, el ingreso para el 40% de la población más pobre creció un 8,81%, comparado con el 5,83% de media del país.²²

¹⁷ El Comercio. 10 días para que Ecuador explique sobre restricción a importaciones. Actualizada: 25 abril 2014. Fecha de consulta: 17 junio 2014. Disponible en <http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/10-dias-que-ecuador-explique.html>

¹⁸ El Comercio. La CAN da un plazo de 15 días a Ecuador sobre el levantamiento del control de importaciones. Actualizada: 9 junio 2014. Fecha de consulta: 17 junio 2014. Disponible en <http://www.elcomercio.com/actualidad/can-fija-plazo-ecuador-levantar-restricciones-importaciones.html>

¹⁹ El Comercio. Ecuador pedirá la suspensión de la Resolución que le pide levantar el control de importaciones. Actualizada: 12 junio 2014. Fecha de consulta: 17 junio 2014. Disponible en <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-importaciones-negocios-can-comex.html>

²⁰ Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo. Folleto Informativo I Transformación de la Matriz Productiva, 2012.

²¹ Banco Mundial. Ecuador: panorama general. Actualizada: 02 abril 2014. Fecha de consulta: 12 junio 2014. Disponible en <http://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview#1>

²² Idid.

www.ratingspcr.com

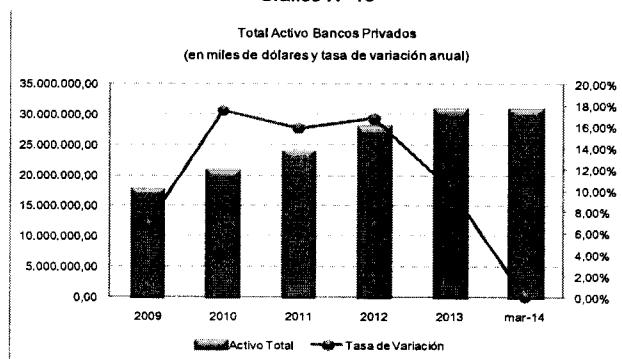
A pesar de estos notables resultados, todavía persisten importantes desafíos para la sostenibilidad de los logros alcanzados en reducción de pobreza y desigualdad, y para asegurar que el crecimiento sea sostenible e inclusivo. Más de la mitad de la población de Ecuador sigue siendo pobre o es vulnerable a volver a caer en la pobreza. Y los esfuerzos canalizados a través de la inversión pública dependen aún en gran medida de los ingresos generados por un solo sector, que es el petrolero.²³

Contexto Sistema Bancario

Hasta el mes de febrero de 2014, el sistema bancario ecuatoriano estuvo conformado por 24 bancos privados, los cuales se dividieron en bancos grandes (4 instituciones), bancos medianos (7 instituciones) y bancos pequeños (13 instituciones). Los bancos grandes concentraron el 63,00% de los activos del sistema, mientras que los bancos medianos participaron con el 29,99% y los bancos pequeños con el 7,01%. No obstante, en el mes de marzo de 2014, ingresó un nuevo competidor al mercado, Banco de Desarrollo, con lo cual el sistema bancario pasó a conformarse por: 4 grandes; 7 medianas; y, 14 pequeñas. Con ello, los bancos grandes concentraron el 62,75% de los activos del sistema, los bancos medianos el 29,97% y los bancos pequeños el 7,28%.

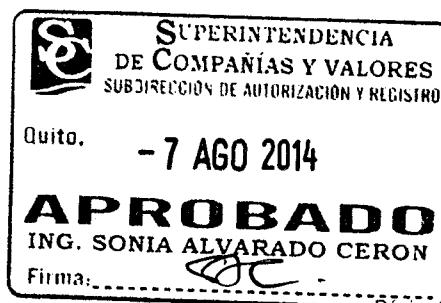
A diciembre de 2013, los activos ascendieron a US\$ 30.738,41 millones, lo que indicó un crecimiento de 10,27% (+US\$ 2.863,01 millones) con respecto a diciembre de 2012. Si bien el activo ha mostrado una tendencia creciente desde el año 2009, las tasas de crecimiento han ido disminuyendo; es así, que en 2010 el activo creció en 17,52%; en 2011 en 15,88%; en 2012 en 16,80%; y, en 2013 en 10,27%. Al cierre del primer trimestre del año 2014, el activo total del sistema bancario ascendió a US\$ 30.767,35 millones, logrando un incremento de 0,09% (+US\$ 28,94 millones), en comparación al último trimestre del año 2013. Esta tasa fue mayor a la alcanzada el año anterior, cuando en marzo de 2013 el activo decreció en 0,64% (-US\$ 177,35 millones) en relación a diciembre de 2012. Sin embargo, la variación es significativamente menor a la alcanzada en marzo de 2012, fecha en la cual el activo creció en 6,48% (+US\$ 1.546,20 millones), en comparación a diciembre de 2011.

Gráfico Nº 16



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

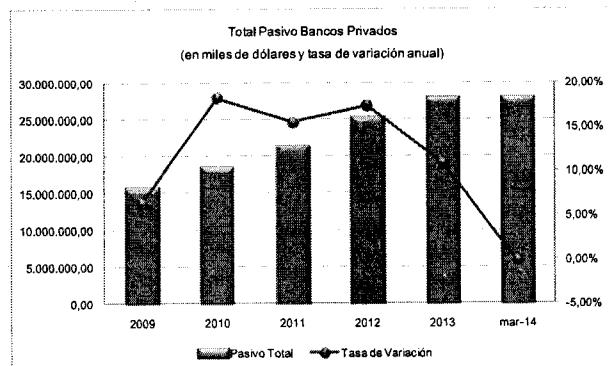
Con respecto al pasivo total del sistema bancario privado, éste ascendió a US\$ 27.829,29 millones a diciembre de 2013, lo que indicó un crecimiento de 10,86% (+US\$ 2.725,67 millones) con respecto a diciembre de 2012. Así como sucede con el activo, el pasivo ha mostrado una tendencia creciente desde el año 2009; sin embargo, las tasas de crecimiento han ido disminuyendo; en 2010 el pasivo creció en 18,24%; en 2011 en 15,51%; en 2012 en 17,40%; y, en 2013 en 10,86%. Al cierre del primer trimestre del año 2014, el pasivo total ascendió a US\$ 37.802,76 millones, significando una disminución de 0,10% (-US\$ 26,53 millones), en comparación al último trimestre del año 2013. Esta disminución fue inferior a la observada el año anterior, cuando en marzo de 2013 el pasivo decreció en 0,73% (-US\$ 183,61 millones) en relación a diciembre de 2012. En marzo de 2012, el pasivo creció en 6,79% con respecto al saldo alcanzado en diciembre de 2011 (+US\$ 1.452,90 millones).



²³ Idid.

www.ratingspc.com

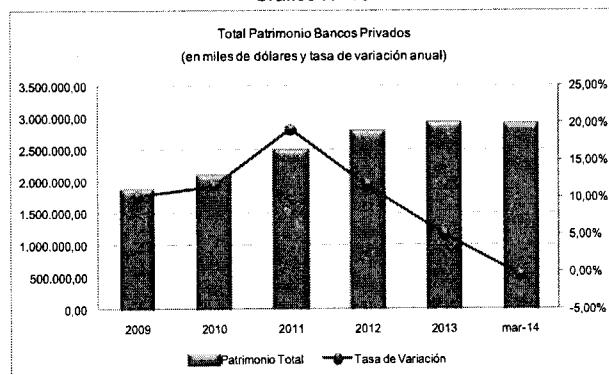
Gráfico Nº 17



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

Por su parte, el patrimonio total del sistema bancario privado ascendió a US\$ 2.893,89 millones a diciembre de 2013, con lo cual esta cuenta mostró un crecimiento de 4,95% (+US\$ 137,34 millones) con respecto a diciembre de 2012. La tendencia observada en las cuentas anteriores se presenta también en el patrimonio, con lo cual éste crece desde el año 2009; sin embargo, las tasas de variación son menores; en 2010 el patrimonio creció en 11,47%; en 2011 en 19,13%; en 2012 en 11,64%; y, en 2013 en 4,95%. Al cierre del primer trimestre del año 2014, el patrimonio total ascendió a US\$ 2.893,89 millones, registrando una disminución de 0,52% (-US\$ 15,23 millones), en comparación al último trimestre del año 2013. Esta disminución fue inferior a la observada el año anterior, cuando en marzo de 2013 el patrimonio decreció en 1,77% (-US\$ 49,03 millones) en relación a diciembre de 2012. En marzo de 2012, el patrimonio disminuyó en 0,06% con respecto al saldo alcanzado en diciembre de 2011 (-US\$ 1,37 millones), debido básicamente a la menor generación de utilidades de todas las entidades.

Gráfico Nº 18



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

Calidad de Activos

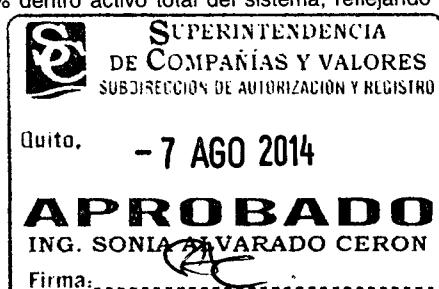
Los activos productivos del sistema bancario representaron el 84,24% del total de activos a diciembre de 2013, mientras que los activos improductivos correspondieron al 15,76%. Se puede apreciar, que en los últimos 3 años, los activos improductivos han crecido, representando el 10,68% del total de activos en 2011, el 13,99% en 2012 y el 15,76% en 2013. Si bien hay mayores activos improductivos, éstos constituyen activos sin riesgo, ya que son Fondos Disponibles. Al finalizar el primer trimestre del año 2014, la relación activos improductivos netos sobre activos totales fue de 14,00%, mientras que los activos productivos representaron el 86,00%.

Por otro lado, la relación activos productivos frente a pasivos con costo, la cual indica la capacidad de las instituciones financieras de producir ingresos frente al apalancamiento con costo financiero, se ubicó en 140,30% a diciembre de 2013 y en 140,76% en marzo de 2014. Este indicador ha presentado una tendencia decreciente en los últimos dos años, pasando de 147,05% en 2012 a 140,30% en 2013.

Cartera de Créditos

La representación de la cartera bruta sobre los activos totales del sistema bancario entre diciembre 2012, 2013 y marzo 2014, ha sido de 53,92%, 52,85% y 52,62%, respectivamente. Al 31 de marzo de 2014, esta cuenta tuvo una participación del 53,70% dentro activo total del sistema, reflejando una tendencia constante al alza.

www.ratingspcr.com



A diciembre de 2013, la cartera bruta alcanzó US\$ 17.257,67 millones, indicando un incremento de 9,40% (+US\$ 1.483,07 millones) en comparación con diciembre de 2012. Sin embargo, este crecimiento fue inferior al registrado en el año 2012, cuando la tasa de variación fue de 15,33% con respecto a los resultados del año 2011. Según la línea de negocio, a diciembre de 2013 la cartera se distribuyó en cartera comercial (48,67%), consumo (35,41%), vivienda (8,36%), microempresa (7,53%) y educación (0,02%). A marzo de 2014, la cartera bruta estuvo distribuida de la siguiente manera: comercial (48,87%), consumo (35,05%), vivienda (8,32%), microempresa (7,72%) y educación (0,04%).

Sobre la base de los resultados obtenidos en los últimos 3 años, se evidencia una tendencia de crecimientos por líneas de negocios: el mayor desarrollo se da en el crédito comercial, mismo que se ha diversificado por tamaño de empresas. Por su parte, el crédito de consumo es el que presenta una mayor desaceleración, esencialmente debido por un lado a la exigencia de ponderación a los cupos de tarjetas de crédito por parte del Ente de Control, y por otro lado, por el desarrollo de la morosidad que ha mostrado una tendencia creciente, situación que se ha intentado contra restar mediante reestructuraciones y castigos; no obstante, la morosidad de 2013 es una de las más altas en los 5 últimos años.

La morosidad total del sistema bancario se ubicó en 2,60% a diciembre de 2013, inferior a la registrada en diciembre de 2012 (2,80%). La cartera de microempresa presentó un índice de morosidad superior (5,55%), seguida de la cartera de consumo (4,65%), educación (3,57%), vivienda (1,88%) y comercial (0,77%). A marzo de 2014, la morosidad de cartera total registró 3,21%, ligeramente inferior a la alcanzada a marzo de 2013 (3,23%). La cartera en riesgo de microempresa alcanzó 6,50%, seguida por consumo (5,61%), vivienda (2,19%), educación (1,94%) y comercial (1,14%).

Por su parte, la cobertura de cartera problemática se incrementó al pasar de 235,72% (diciembre 2012) a 242,03% (diciembre 2013). Los indicadores de cobertura fueron superiores a 100% en todos los segmentos de crédito, a excepción de la cartera educativa. La cobertura de la cartera problemática fue 202,23% a marzo de 2014. Las carteras que presentaron menor cobertura fueron consumo (99,90%) y educación (82,04%).

Gráfico N° 19

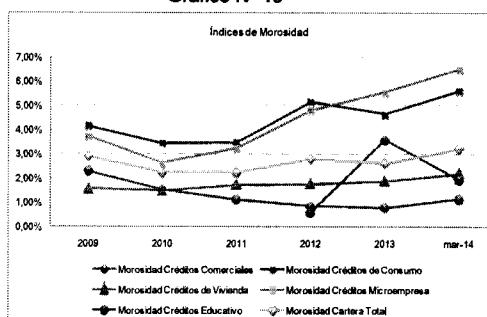
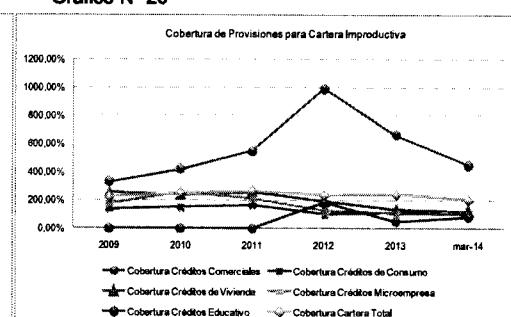


Gráfico N° 20



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

Captaciones

Las captaciones del público constituyen la principal fuente de fondeo del sistema bancario; a diciembre de 2013 representaron el 87,14% del pasivo total y alcanzaron US\$ 24.250,53 millones, 10,67% superior (+US\$ 2.337,81 millones) a diciembre de 2012. Los depósitos a la vista correspondieron al 63,31% de los pasivos, mientras que los depósitos a plazo al 23,83%, lo que demuestra que las instituciones financieras sus operaciones principalmente con recursos a corto plazo.

A marzo de 2014, las captaciones constituyeron el 89,58% del pasivo total, se ubicaron en US\$ 24.906,34 millones, inferiores en 0,01% frente a diciembre 2013; los depósitos a la vista representaron el 69,17% del pasivo y los depósitos a plazos el 28,19%.

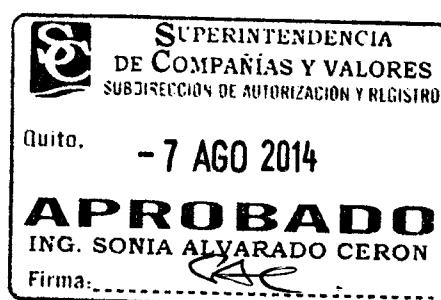
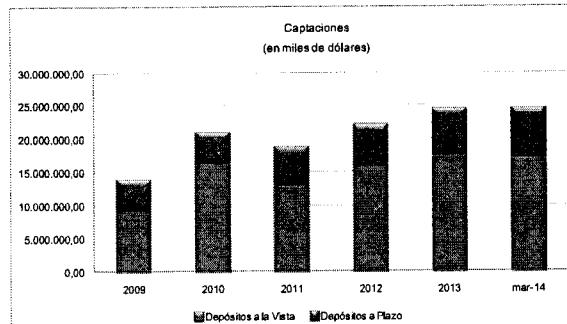


Gráfico N° 21



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

Rentabilidad y Eficiencia

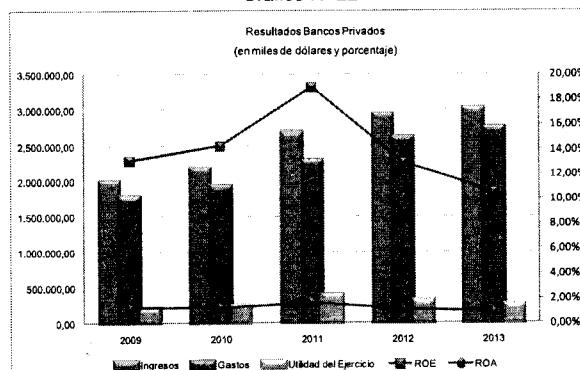
Los ingresos del sistema bancario, a diciembre 2013 fueron US\$ 3.022,21 millones, superiores en 2,48% (+US\$ 73,16 millones) respecto a diciembre de 2012. Por su parte, los gastos se ubicaron en US\$ 2.754,17 millones, lo que mostró un aumento de US\$ 119,39 millones (4,53%) frente a diciembre de 2012.

Los resultados del sistema bancario disminuyeron debido a las regulaciones establecidas, incluyendo la prohibición de cobro por varios servicios bancarios, exigencia de constituir provisiones anticíclicas que posteriormente se derogaron, la reducción en la demanda de crédito, el aumento del impuesto a los activos en el exterior de 0,084% mensual para todo tipo de activo al 0,25% mensual para fondos disponibles generales y 0,35% para los de paraísos fiscales. Otro factor que influyó es la reforma a la Ley de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social (vigente desde el 10 de diciembre de 2012), como el pago del anticipo de impuesto a la renta en una tarifa del 3% sobre los ingresos de los bancos, esta medida fue reformulada, bajando el porcentaje al 2% para los bancos grandes y medianos, y en el 1% para bancos pequeños.²⁴

La utilidad neta se redujo en 14,71% (-US\$ 46,23 millones) y registró US\$ 268,04 millones a diciembre de 2013, lo cual afectó a su vez a los indicadores de rentabilidad. El indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) se ubicó en 0,87% en diciembre de 2013 (1,22% diciembre 2012), mientras que el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) fue 10,52% (12,60% diciembre 2012).

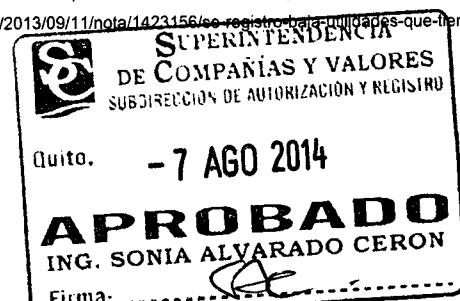
A marzo de 2014, los ingresos del sistema ascendieron a US\$ 768,00 millones, superiores en 7,06% en relación a marzo 2013 (US\$ 717,37 millones). En el mismo período, los gastos pasaron de US\$ 662,08 millones a US\$ 697,30 millones, lo que significó un aumento de 5,32%. La utilidad operacional, aumentó en 27,87% (US\$ 70,70 millones), lo cual se reflejó en el incremento del ROA (0,93%) y ROE (9,76%) en 1,75 y 0,13 puntos porcentuales respectivamente, con respecto a marzo de 2013 (ROA 0,80% y ROE 8,01%). Esta tendencia positiva se justifica dada la mayor intermediación, en comparación a igual período del año anterior.

Gráfico N° 22



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

²⁴ El Universo. Se registró baja en utilidades que tienen bancos privados. Actualizada: 11 septiembre 2013. Fecha de consulta: 17 junio 2014. Disponible en <http://www.eluniverso.com/noticias/2013/09/11/nota/1423156/se-registró-baja-utilidades-que-tienen-bancos-privados> www.ratingspc.com



Liquidez

El sistema bancario ha mantenido una relación de liquidez estable entre 2012 y 2013, considerando la relación fondos disponibles frente al total de depósitos a corto plazo se ubicó en 30,73%, ligeramente superior a diciembre de 2012 (30,47%). Esta condición de estabilidad se ha complementado con un trabajo de diversificación de depositantes, mejorando la cobertura para sus clientes más representativos. La cobertura de los 25 mayores depositantes fue 216,78%, mientras que la cobertura de los 100 mayores depositantes alcanzó 145,16%.

En el primer trimestre de 2014, el indicador de liquidez alcanzó 26,12%, inferior en relación a marzo de 2013 (26,25%). En tanto, la cobertura de los 25 mayores depositantes registró 202,19% y de la cobertura de los 100 mayores depositantes fue de 133,14%

Solvencia

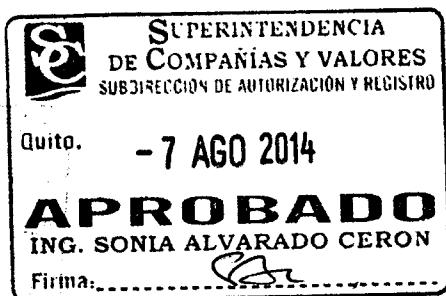
Al 31 de diciembre de 2013, el sistema bancario presentó un patrimonio técnico constituido de US\$ 2.698,13 millones, frente a los activos y contingentes ponderados por riesgo que ascendieron a US\$ 22.676,94 millones; el índice de solvencia se ubicó en 11,90%, una relación inferior a diciembre 2012 cuando alcanzó 12,74%, presionada por la contracción de los resultados del sistema. Este resultado representa el más bajo desde el año 2009, y es de esperar que el mismo se conserve en estos niveles, de persistir las presiones regulatorias y las características en el entorno económico.

En términos de calidad del patrimonio técnico, mostró una participación de capital primario frente al patrimonio técnico constituido de 90,19%.

A marzo de 2014, el patrimonio técnico constituido sumó 2.739,75 millones, conformado en 96,42% por el patrimonio técnico primario que registró US\$ 2.641,53 millones y por el patrimonio técnico secundario que alcanzó US\$ 471,47 millones. Por su parte, los activos y contingentes ponderados por riesgo ascendieron a US\$ 23.199,01 millones y el índice de solvencia registró 11,81%.

	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13	Dic-13	Mar-14
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS							
Activos Improductivos Netos / Total Activos	13,00	12,37	10,68	13,99	14,57	15,76	14,00
Activos Productivos / Total Activos	87,00	87,63	89,32	86,01	85,43	84,24	86,00
Activos Productivos / Pasivos con Costo	139,67	146,41	145,48	147,05	142,60	140,30	140,76
ÍNDICES DE MOROSIDAD							
Morosidad Créditos Comerciales	2,31	1,53	1,12	0,84	0,92	0,77	1,14
Morosidad Créditos de Consumo	4,17	3,44	3,49	5,15	6,02	4,65	5,61
Morosidad Créditos de Vivienda	1,55	1,48	1,74	1,76	2,24	1,88	2,19
Morosidad Créditos Microempresa	3,73	2,63	3,23	4,82	5,66	5,55	6,50
Morosidad Créditos Educativo				0,57	0,78	3,57	1,94
Morosidad Cartera Total	2,91	2,25	2,24	2,80	3,23	2,60	3,21
COBERTURA DE PROVISIONES PARA CARTERA IMPRODUCTIVA							
Cobertura Cartera Comercial	330,13	421,93	547,85	993,45	604,58	661,68	449,49
Cobertura Cartera Consumo	139,76	148,48	165,54	102,23	92,87	111,57	99,90
Cobertura Cartera Vivienda	255,29	239,26	256,31	187,84	115,25	132,41	118,86
Cobertura Cartera Microempresa	179,96	255,92	213,11	122,70	97,04	106,40	101,19
Cobertura Cartera Educativo				183,58	174,43	49,75	82,04
Cobertura Cartera Problemática	222,82	252,14	263,91	235,72	207,83	242,03	202,23
EFICIENCIA							
Gastos de Operación / Mergen Financiero	84,92	82,12	79,70	86,31	87,75	86,82	85,21
RENTABILIDAD							
ROE	13,17	14,31	18,91	12,60	8,01	10,52	9,76
ROA	1,24	1,27	1,65	1,22	0,80	0,87	0,93
LIQUIDEZ							
Fondos disponibles / Total depósitos a corto plazo	35,15	32,42	28,74	30,47	26,25	30,73	26,12
Cobertura 25 mayores depositantes	173,36	183,40	175,39	198,76	184,94	216,78	202,19
Cobertura 100 mayores depositantes	114,83	115,98	113,04	127,21	120,64	145,16	133,14
SOLVENCIA							
Patrimonio Técnico Primario	1.481.653.479	1.676.585.996	1.895.371.460	2.213.397.311	2.345.840.962	2.433.332.358	2.641.532.138
Patrimonio Técnico Secundario	462.820.898	527.468.771	727.720.989	729.196.370	553.641.134	638.250.966	471.467.257
Patrimonio Técnico Constituido	1.597.122.486	1.757.735.592	2.155.108.032	2.543.377.958	2.502.597.602	2.698.134.532	2.739.745.353
Activos y contingentes ponderados por riesgo	11.564.554.178	14.034.921.751	16.627.651.992	19.971.190.989	20.322.688.234	22.676.938.891	23.199.012.016
Índice de Solvencia	13,81	12,52	12,96	12,74	12,31	11,90	11,81
PT Primario / PT Constituido	92,77	95,38	87,95	87,03	93,74	90,19	96,42

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



Análisis del Originador

Reseña

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

La Corporación ha buscado y desarrollado diferentes herramientas, las cuales le permiten movilizar y canalizar recursos hacia el sector de la vivienda en el país. Su posición de fiduciaria en los proceso de titularización de cartera hipotecaria, propia como de terceros, le ha permitido desarrollarse como estructurador, originador y fiduciario dentro del Mercado de Valores.

Gobierno Corporativo

CTH S.A., tiene como visión ser líder en estructuración de títulos para el mercado de valores.

La misión de la Corporación es desarrollar productos para el mercado de valores que permitan financiar vivienda.

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

CTH S.A., a mayo de 2014 cuenta con un capital autorizado de US\$ 4.370.560,00. La composición accionaria y plana gerencial se presenta en el siguiente detalle:

Cuadro 13: Composición Accionaria y Plana Gerencial			
Principales Accionistas		Principales Gerentes	
Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV)	39,89%	Presidente Ejecutivo	José Andino Burbano
Banco de la Producción Produbanco S.A.	19,26%	Representante Legal	José Andino Burbano
Corporación Andina de Fomento (CAF)	10,48%	Gerente de Finanzas	Karina Velasco Calero
Banco del Pacífico	6,61%	Gerente de Operaciones	Christian Raza Pinto
Banco Pichincha	6,08%	Gerente de Originación	Alexandra García Paredes
Otros	17,69%		
Total	100,00%		

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

La Corporación cuenta con un equipo de profesionales de alto rendimiento y con experiencia en el Sistema Financiero y el Mercado de Valores; cumpliendo así con los niveles de productividad y desempeño de cada una de las unidades estratégicas de la corporación.

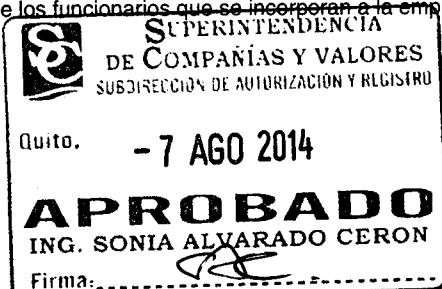
Cuadro 14: Directorio			
Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Presidente del Directorio	Mario Alfredo Burbano de Lara	Director Alterno	Verónica del Carmen Gallardo Aguirre
Vicepresidenta del Directorio	Mariana Jannet Ruales Ojeda	Director Alterno	Alejandro Ribadeneira Jaramillo
Director Principal	Eduardo Moreno Muñoz	Director Alterno	Álvaro Fernando Troya Suárez
Director Principal	Santiago Bayas Paredes	Director Alterno	Juan Carlos Ayala Camacho
Director Principal	Julio Ignacio De Armas Anderson	Director Alterno	George Christopher Lalama Rovayo
Director Principal	Rubén Fernando Eguiguren Arias	Director Alterno	Mónica Patricia Villagomez Najas
Secretario	Santiago Eguiguren		

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

En el 2013, la Corporación elaboró el Código de Buen Gobierno Corporativo, que contempla la adopción de buenas prácticas respecto de la conformación de capital, Junta Generales de Accionistas y mecanismos de difusión, revelación de asuntos materiales, niveles de riesgo y políticas de impacto en la estrategia; información sobre el equipo gerencial y de los empleados.

La Corporación cuenta con un código de ética, aprobado por el directorio y difundido a todo el personal, además forma parte del proceso de inducción de los funcionarios que se incorporan a la empresa.

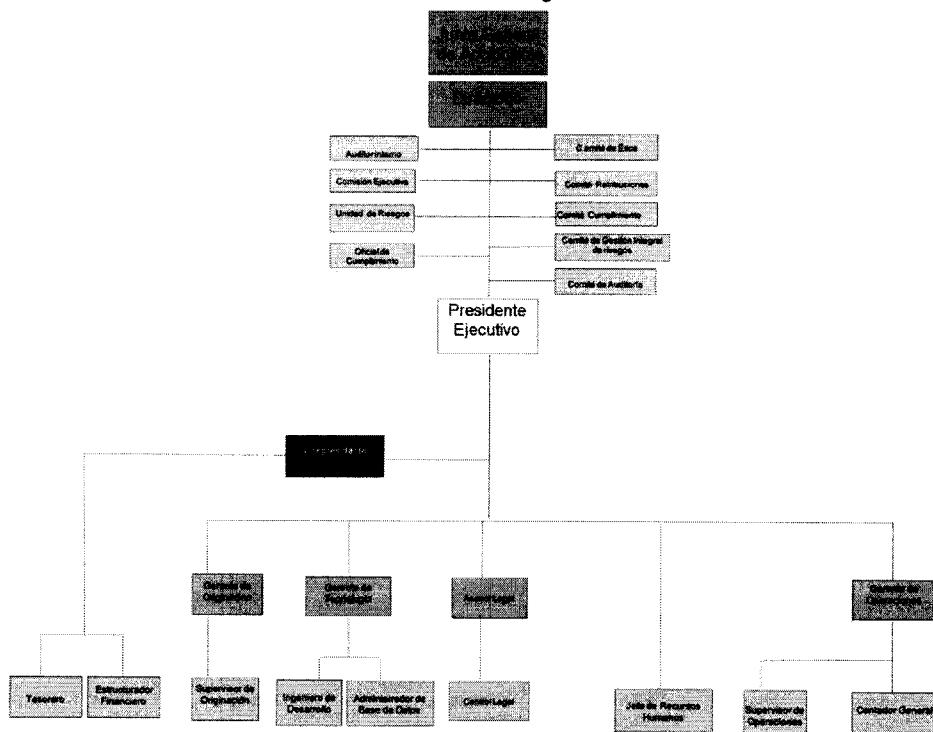
www.ratingspcr.com



CTH S.A., busca mejorar los estándares en los principios y prácticas que deben regir las actuaciones de la compañía, especialmente las relacionadas con los accionistas, sus directores y administradores, sus empleados, sus clientes, los órganos de control y demás grupos interesados en el funcionamiento, desempeño y los resultados de la compañía.

Para la Corporación, entiende al gobierno corporativo como un conjunto de principios, políticas, prácticas y medidas de dirección administrativa y control encaminadas a crear, fomentar, fortalecer, consolidar y preservar una cultura basada en la transparencia empresarial.

Gráfico N° 23: Estructura Organizacional



Fuente y Elaboración: CTH S.A.

Responsabilidad Social

Los principios básicos de responsabilidad social que rigen la gestión empresarial son:

- Cumplimiento de la ley
- Comportamiento ético
- Rendición de Cuentas
- Transparencia

Para la aplicación de los principios y asegurar un buen gobierno corporativo, el Directorio emitirá las políticas y procesos que permitirán la ejecución de las disposiciones estatutarias y reglamentarias, así como las disposiciones estatutarias y reglamentarias, así como las disposiciones que permitan garantizar un marco eficaz para las relaciones de propiedad y gestión, transparencia y rendición de cuentas.

Operaciones y Estrategias

CTH S.A., opera como estructurador, administrador fiduciario y originador de cartera para titularizaciones propias. Para las dos actividades primeras la entidad cuenta con los recursos humanos y tecnológicos apropiados.

En lo que respecta a la función de originador, la CTH S.A., implementó tres campos de acción para lograr este objetivo:

1. **Compra de cartera hipotecaria:** la Corporación realiza la compra de cartera hipotecaria a diferentes brokers hipotecarios o promotores de proyectos inmobiliarios. Antes de adquirir la cartera, la CTH S.A., realiza una evaluación tanto de la institución como del deudor directo. Se debe mencionar que el

procedimiento de compra de cartera se maneja de acuerdo al Manual de Compra de Cartera tanto para instituciones financieras como para los brokers hipotecarios o promotores.

2. **Colocación de obligaciones en el Mercado de Valores:** para poder financiar la compra de cartera hipotecaria, CTH S.A., realiza emisiones de obligaciones y papel comercial en el mercado de valores.
3. **Titularización de cartera hipotecaria de vivienda:** durante cierto tiempo, CTH S.A., acumula cartera hipotecaria para finalmente realizar los procesos de titularización, los mismos que se inician con la transferencia de la cartera a un fideicomiso. Una vez realizada la transferencia, los patrimonios autónomos constituidos emitirán títulos valores que tendrán como garantía los créditos hipotecarios.

Análisis FODA

Fortalezas

- Respaldo de los accionistas.
- Producto con ventajas competitivas.
- Conocimiento del mercado y buena rentabilidad.
- Trabajo en equipo y ambiente de trabajo adecuado.
- Estructura pequeña, liviana y flexible y capacidad de respuesta.
- Prestigio en el mercado y mayor y mejor acceso a financiamiento.
- Procesos y políticas clara con controles en puntos críticos.
- Gestión administrativa transparente y efectiva.
- Capacidad patrimonial

Debilidades

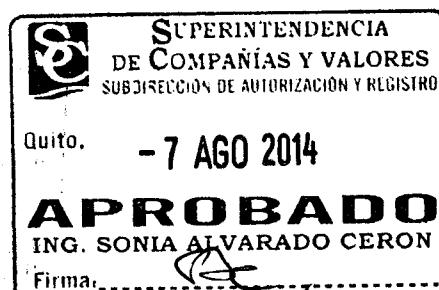
- Objetivo social restringido.
- Altamente regulado / limitante.
- Complejidad de información requerida para los procesos de titularización.
- Capacidad de negociación limitada en general / único jugador.
- Influencia con entes de control (no hay gremio única entidad en su rama).
- Poca originación de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

Oportunidades

- Crecimiento del sector de vivienda.
- Estabilidad económica, precio de petróleo alto, tasa interés moderada y estable.
- Ventaja del crédito / titularización hipotecaria respecto del patrimonio técnico, exenciones e inversión doméstica (si no es el mismo originador).
- Mejor capacidad adquisitiva de los consumidores.
- Mayor demanda que oferta de valores (liquidez en el mercado).
- Servicing (administración de cartera)
- Mercados regionales sub-atendidos.
- BIESS (titularización o administración de cartera).
- Demanda de jubilados extranjeros para vivienda en Ecuador.

Amenazas

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



Análisis Financiero

Fondos Disponibles e Inversiones

Los activos de CTH S.A., a mayo de 2014 alcanzaron US\$ 49,52 millones con un crecimiento del 45,12% con respecto a mayo de 2013 principalmente por el incremento de inversiones y otros activos correspondientes a derechos fiduciarios por cuentas por cobrar.

A mayo de 2014, el activo productivo representó el 39,24% del activo por debajo de la relación a mayo de 2013 (60,74%), y el sistema bancario (87,23%); mientras que el activo improductivo a mayo de 2014 representó el 60,76%, que se ubicó sobre mayo de 2013 (39,26%) y sobre el sistema (12,77%). El crecimiento de los activos improductivos se debió a que dentro de ellos se encuentra incluida cuentas por cobrar (cuenta 169090) por US\$ 8,91 millones y cuentas por cobrar como derechos fiduciarios (cuenta 190245) por US\$ 17,44 millones; cuyos montos correspondieron a cartera de créditos que sigue generando intereses y fue transferida al Fideicomiso FIMECTH 7; una vez se emitan los títulos pasarán a convertirse en una inversión y por ende un activo productivo, por lo que la relación activos productivos ajustados para activos se ubicaría en 92,45%, y los activos improductivos ajustados representaría el 7,55% del activo.

Los fondos disponibles a mayo de 2014 alcanzaron los US\$ 0,43 millones con un decremento del 12,21% con respecto a mayo de 2013. Los fondos disponibles representaron el 0,87% del activo y se conformaron por el 96,69% depositado en bancos y otras instituciones financieras, el 2,22% en caja y el 1,08% en depósitos de efectos de cobro inmediato.

A mayo de 2014, las inversiones alcanzaron US\$ 4,93 millones con un crecimiento del 298,46% con respecto a similar período en el 2013 (US\$ 1,24 millones). Las inversiones representaron el 9,96% del activo total; el incremento se dio principalmente por la compra de los títulos subordinados del FIMUPI 2 y FIMUPI 3 en julio y diciembre de 2013.

Las inversiones se conformaron por el 96,63% de inversiones con disponibilidad restringida por títulos del FIMUPI 2 y FIMUPI 3; el 3,13% por disponibles para la venta en entidades del sector privado por títulos de la Cooperativa 29 de Octubre y del FIMECTH 4; y, el 0,24% por inversiones mantenidas hasta el vencimiento de entidades del sector privado.

Las inversiones no se encuentran provisionadas ya que la totalidad del portafolio se encuentra valorado a precio de mercado o a costo amortizado.

Cuadro 15: Portafolio de Inversiones (Mayo/2014)							
Tipo de Inversión	Descripción del Título	Emisor	Calificación del Emisor	Empresa Calificadora	Fecha de adquisición	Fecha de vencimiento	Valor de Mercado
Mantenidas hasta el Vencimiento	VACTH 6	CTH BID 1	B+	PCR	21/06/2012	16/03/2021	300,00
	TCIMUPI 3	FIMUPI 3	A+	PCR	23/12/2013	01/07/2016	11.537,35
Disponibles para la Venta	TIT VCT 29 DE OCTUBRE	Cooperativa 29 de Octubre	AAA	Humphreys	08/02/2013	28/12/2018	154.306,83
	VACTH 4	FIMECTH 4	B	PCR	16/05/2008	01/08/2015	0,99
Disponibilidad Restringida	TCIMUPI 2	FIMUPI 2	A+	PCR	28/06/2013	01/02/2016	2.767.922,43
	TCIMUPI 3	FIMUPI 3	A+	PCR	23/12/2013	01/07/2016	2.000.000,00
Total							4.934.067,60

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

Las cuentas por cobrar a mayo de 2014 representaron el 23,02% del activo, con un incremento significativo (1.457,83%) al pasar de US\$ 0,73 millones en mayo de 2013 a US\$ 11,40 millones en mayo de 2014. Las cuentas por cobrar se conformaron por el 78,28% de cuentas por cobrar varias, 21,00% por intereses por cobrar por inversiones, el 1,02% por intereses por cobrar de cartera de créditos y el 1,22% por pagos por cuenta de clientes, adicionalmente mantiene provisiones para otras cuentas por cobrar por US\$ 0,17 millones.

El total de las cuentas por cobrar correspondieron a activo improductivo para el cálculo del indicador, no obstante, es importante recalcar que en la cuenta 169090, otra cuentas por cobrar, CTH S.A., registró cartera de crédito que transfirió al FIMECTH 7, por lo que una vez se emitan los títulos pasará a convertirse en activo productivo dentro de su balance. Por tal motivo, se considerar que el incremento de las cuentas por cobrar varias fue un evento temporal, que afecta a los indicadores de activos productivos, morosidad, cobertura, solvencia y capital ajustado.

Calidad de la Cartera

La cartera de créditos que mantiene CTH S.A., corresponde únicamente a cartera de vivienda. A mayo de 2014, la cartera neta representó el 29,26% del activo, con un decrecimiento del 24,45% con respecto a mayo de 2013 debido al paso de la cartera a cuentas por cobrar en la cuenta 16 y 19 que pasaron al FIMECTH 7.

La cartera de créditos bruta alcanzó US\$ 15,03 millones a mayo de 2014, estuvo conformada por el 93,66% de cartera de créditos por vencer, el 6,04% de cartera que no devenga intereses y el 0,30% de cartera de créditos vencidos. La cartera por vencer disminuyó en 25,90% debido a que pasaron su cartera sana al FIMECTH 7.

El giro del negocio de CTH S.A., no corresponde a mantener cartera, sino la compra de cartera de vivienda para titularizarla, por lo que no manejan políticas de administración de cartera en la entidad. La cartera que compra la institución corresponde a cartera de buena calidad toda vez que la cartera que pasa a sus Fideicomisos debe cumplir con ser cartera sana. Con la medida que se maduren los créditos el riesgo varía, adicionalmente por el proceso de titularización no solo cuentan con cartera en la cuenta 14 sino también en la 16 y la 19.

CTH S.A., administra su cartera propia y de los fideicomisos conjuntamente, para las cobranzas maneja canales de cobro como Servipagos, Banco del Pichincha y en su oficina propia. La gestión de cobranzas la realizan desde el día 5 de mora, por vía mail y llamadas. Si es necesario entra el Comité de Cobranzas para analizar créditos en mora individualmente. Con respecto a castigos de cartera, éstos se lo realizan con la cartera propia de CTH S.A., antes del fin de mes, revisan los créditos con morosidad mayor a 3 años y cartera reestructurada con más de tres cuotas vencidas para realizar los castigos.

La provisión de la cartera a mayo de 2014 fue US\$ 0,54 millones con un decremento del 16,26% con respecto a mayo de 2013, principalmente por la reducción de la cartera ya que pasó a cuentas por cobrar en las cuentas 16 y 19, mientras que las provisiones en cuentas por cobrar y en otros activos crecieron en 52,49% y 146,94% respectivamente.

A mayo de 2014 la provisión de la cartera (1499) representó el 3,61% de la cartera bruta. Al sensibilizar el indicador y considerar la provisión total (1499, 1699 y 1999) para la cartera bruta más la cartera en cuentas por cobrar y otros activos (190245 y 169090), la relación fue de 2,24%.

A mayo de 2014, CTH S.A., la cartera castigada ascendió a US\$ 0,33 millones, con un crecimiento del 174,74% con respecto a mayo de 2013 (US\$ 0,12 millones). La cartera en riesgo más la cartera castigada representó el 8,52% de la cartera bruta.

Gráfico N° 24

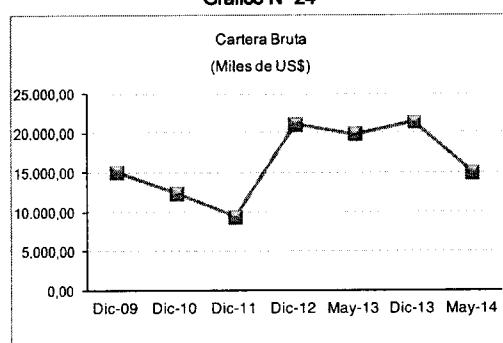
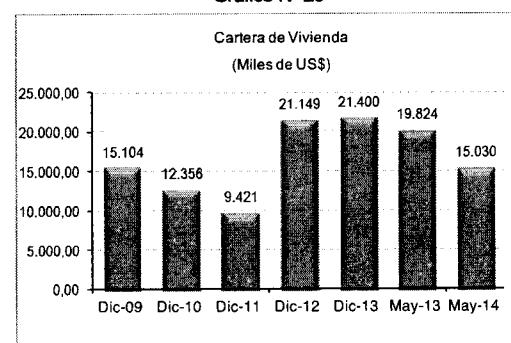


Gráfico N° 25



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

A mayo de 2014 la morosidad de la cartera se ubicó en 6,34%, sobre la morosidad a mayo de 2013 (4,17%) y sobre el sistema bancario en cartera de vivienda (2,20%). Al ajustar el indicador con la cartera de créditos de las cuentas por cobrar y otros activos la morosidad bajaría a 2,30%.

La cobertura de la cartera problemática a mayo de 2014 se ubicó en 56,92%, por debajo de mayo de 2013 (73,17%) y del sistema bancario en cartera de vivienda (116,99%). No obstante al considerar las provisiones registradas en cuentas por cobrar y otros activos, la cobertura mejoraría al ubicarse en 97,25%.

Las provisiones (1499) cubren en 49,04% la cartera en riesgo más la cartera reestructurada, la cual para mayo de 2014 decreció en 37,315 con respecto a mayo de 2013.

Gráfico N° 26

www.ratingspcr.com

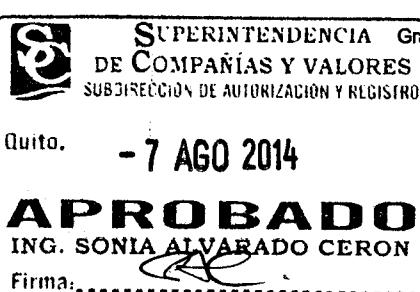
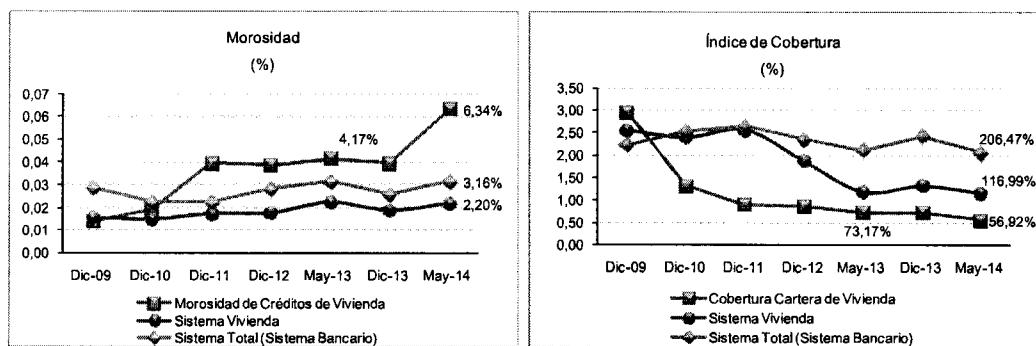


Gráfico N° 27

Página 29 de 35



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

Otros Activos

Los otros activos, a mayo de 2014 alcanzaron US\$ 17,45 millones, que representaron el 35,24% del activo, con un crecimiento del 49,66% con respecto a mayo de 2013.

La cuenta más importante fueron los derechos fiduciarios con una participación del 99,96% de los otros activos, que correspondió a cuentas por cobrar por la venta de cartera al FIMECTH 7, la misma que se liberará al momento que se emita la titularización. El incremento en la cuenta de derechos fiduciarios es un evento coyuntural, que temporalmente afecta los indicadores de activos productivos, morosidad, cobertura, solvencia y capital ajustado.

Pasivo / Fondeo

El pasivo de CTH S.A., a mayo de 2014 alcanzó US\$ 42,78 millones con un crecimiento del 50,94% con respecto a mayo de 2013.

El pasivo e conformó por el 82,32% de obligaciones financieras, el 12,50% de valores en circulación y el 5,18% por cuentas por pagar.

Gráfico N° 28

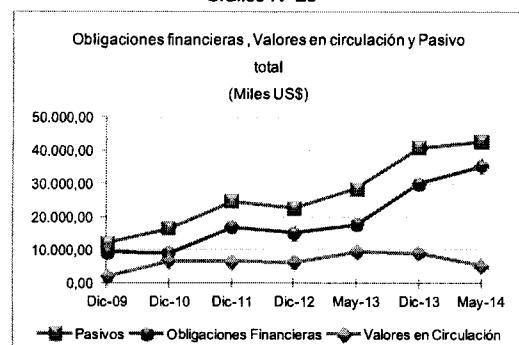
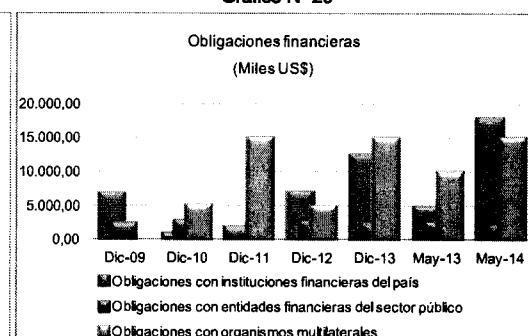
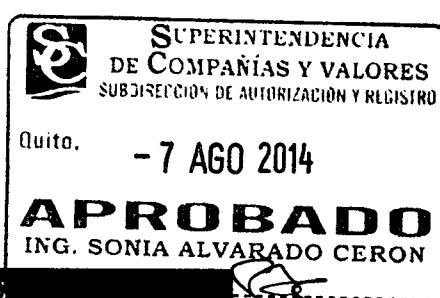


Gráfico N° 29



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

Las obligaciones financieras a mayo de 2014 alcanzaron US\$ 35,22 millones, con un crecimiento del 99,68% con respecto a mayo de 2013 debido a que aún no sacan al mercado los títulos del FIMECTH 7. Las obligaciones financieras estuvieron compuestas por el 50,89% en obligaciones con cinco instituciones financieras del país con un plazo de hasta 360 días, el 42,59% en obligaciones con organismos multilaterales y el 6,52% en obligaciones con entidades financieras del sector público.



Cuadro 16: Obligaciones Financieras (Mayo/2014)

Obligación Financiera	Emisor	Monto
Obligaciones con instituciones financieras del país	Banco Internacional	6.355.000,00
	Produbanco	4.870.000,00
	Banco Pichincha	3.495.000,00
	Banco Rumiñahui	1.700.000,00
	Mutualista Pichincha	1.500.000,00
Obligaciones con entidades financieras del sector público	BEV	2.296.445,87
Obligaciones con organismos multilaterales	BID	15.000.000,00
Total		35.216.445,87

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

Los valores en circulación a mayo de 2014 fueron US\$ 5,35 millones con un decremento del 43,83% con respecto a mayo de 2013 debido al vencimiento del papel comercial por US\$ 3.800.000,00. A mayo de 2014 el 84,13% correspondió a otros títulos valores (emisión de obligaciones) y el 16,83% a obligaciones emitidas por instituciones financieras privadas (papel comercial). Adicionalmente contaron con una provisión por US\$ 0,05 millones.

Cuadro 17: Valores en Circulación (Mayo/2014)		
Valor en circulación	Emisor	Monto (US\$)
Papel Comercial	CTH 13	4.500.000,00
Total Papel Comercial		4.500.000,00
Emisión de Obligaciones	CTH 11	300.000,00
	CTH 14	600.000,00
Total Emisión de Obligaciones		900.000,00

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

Las cuentas por pagar a mayo de 2014 fueron US\$ 2,22 millones, que se incrementaron en 87,20% con respecto mayo de 2013 principalmente por dividendos por pagar, adicionalmente las cuentas por pagar correspondieron a obligaciones financieras, obligaciones patronales, contribuciones, impuestos y multas, obligaciones por compra de cartera.

Riesgos de Liquidez

CTH S.A., presenta riesgo de liquidez por descalce de plazos por el vencimiento de los productos del activo y pasivo registrados en el balance. El activo principal corresponde a cartera hipotecaria con plazo de 10 años o más e inversiones con plazo superior a un año. Mientras que el pasivo, las fuentes de financiamiento a corto y largo plazo, corresponde a la amortización normal de la cartera las emisiones de papel comercial, emisión de obligaciones, y préstamos tanto a corto como a largo plazo.

CTH S.A., presentó en su escenario contractual desde la segunda a la séptima banda brechas acumuladas negativas, las cuales no fueron cubiertas por sus activos líquidos netos que a mayo de 2014 fueron US\$ 0,43 millones, por lo que en esas seis bandas presentó posición de liquidez en riesgo. La brecha acumulada negativa más importante representó el 5.949,86% de los activos líquidos netos. No obstante, CTH S.A., no mantiene en su balance obligaciones con el público por lo que su riesgo de liquidez frente a obligaciones que debe atender con el público no existe.

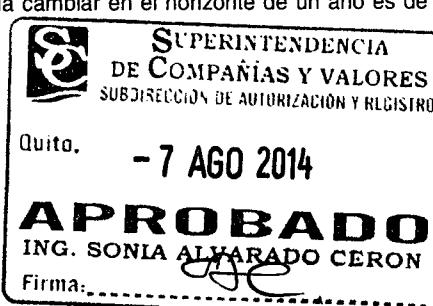
La Corporación mantiene un plan de contingencia de liquidez, en el que se establece la capacidad de captar fondos en el mercado local, el acceso a líneas de crédito con instituciones financieras del país, así como posibles emisiones y titularizaciones propias para responder ante cualquier insuficiencia de fondos

Riesgo de Mercado

A mayo de 2014 la sensibilidad de CTH S.A. fue de +/- US\$ 0,04 millones. El GAP de duración al margen financiero fue de US\$ - 0,06 millones que indica que el patrimonio técnico se afectaría por una variación de tasas de interés en -0,94%. El plazo de recuperación de los activos es de 169 días y del pasivo de 94, por lo que el tiempo en el cual la tasa podría cambiar en el horizonte de un año es de 191 días para el activo y 266 días para el pasivo.

www.ratingspdr.com

Op. J *J*



La sensibilidad en el valor patrimonial, presentó una posición en riesgo respecto al patrimonio técnico de +/- 1,71%; es decir, el valor económico podría verse afectado por una variación en +/- 1.00% de las tasas de interés en +/- US\$ 0,12 millones.

Riesgo de Solvencia

El patrimonio a mayo de 2014, ascendió a 6,74 millones, conformado principalmente por el 32,41% de capital social (US\$ 2,19 millones), el 61,25% de reservas, mismas que crecieron en 35,11% con respecto a mayo de 2013 (debido a que las utilidades de diciembre de 2013 se repartieron por concepto de dividendos en un 50% y lo restante pasó a reservas) y el 5,75% de resultados. En Junta General de Accionistas de CTH S.A., el veinte y seis de marzo de 2014 aprobaron repartir 100% de los dividendos, sin embargo, la Superintendencia de Bancos y Seguros aprobó únicamente repartir el 50% a favor de los accionistas y el 50% restante a la conformación de una reserva especial para futuras capitalizaciones.

CTH S.A., a mayo de 2014 presentó un patrimonio técnico primario por US\$ 4,40 millones que representó el 65,20% del patrimonio técnico constituido y el patrimonio técnico secundario alcanzó US\$ 2,35 millones y representó el 34,80% del patrimonio técnico constituido.

El patrimonio técnico constituido a mayo de 2014 fue de US\$ 6,75 millones con un crecimiento del 16,95% respecto a mayo de 2013, mientras que los activos y contingentes ponderados por riesgo fueron US\$ 42,27 millones con un crecimiento del 74,15% con respecto a mayo de 2013.

A mayo de 2014 el indicador de patrimonio técnico se ubicó en 15,96% por debajo de lo que presentó a mayo de 2013 (23,76%). Sin embargo, al sensibilizar el indicador, es decir, ponderando las cuentas por cobrar y otros activos correspondientes a cartera de crédito que vendieron al FIMECTH 7 al 50% en vez del 100% según la conformación de los activos y contingentes ponderados por riesgo, una vez que se libere la cartera en esas cuentas, el patrimonio técnico se ubicaría en 23,18%.

El capital ajustado²⁵ a mayo de 2014 se ubicó en US\$ -22,95 millones, es decir, que el patrimonio y provisiones de CTH S.A., solo cubriría el 25,04% de los activos improductivos en riesgo, por debajo de la cobertura a mayo de 2013 (47,27%). Al sensibilizar el indicador y retirar del activo improductivo la cartera de créditos vendida al FIMECTH 7 y registrada en las cuentas por cobrar y en derechos fiduciarios, la cobertura para los activos improductivos en riesgo subiría a 179,65%, por lo que la institución podría asumir nuevos riesgos o riesgos no imprevistos.

Gráfico N° 30

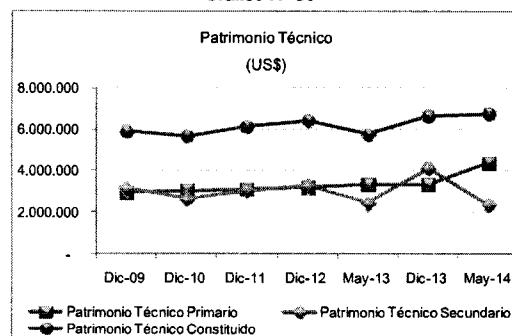
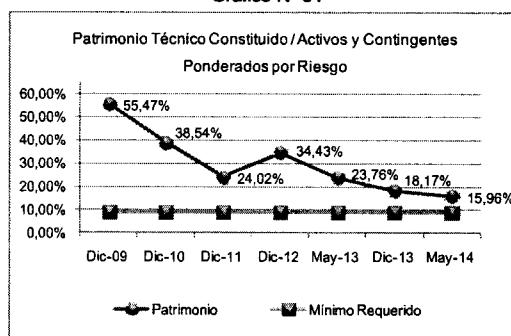


Gráfico N° 31



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

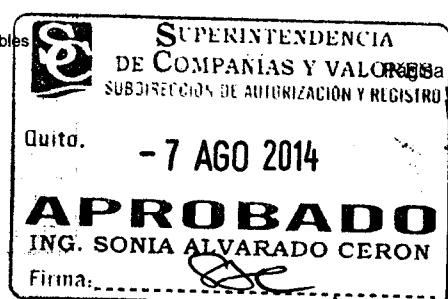
Resultados Financieros

Las actividades principales de CTH S.A., provienen por su acción de originador, estructurador y fiduciario. Por la intermediación de la cartera de vivienda, inversiones y bancos genera intereses, mientras que los ingresos por servicios provienen por el servicio de administrador fiduciario y estructurador.

A mayo de 2014, los ingresos financieros alcanzaron US\$ 2,68 millones con un crecimiento del 25,92% con respecto a mayo de 2013. Los ingresos financieros se conformaron por el 73,34% de intereses y descuentos ganados y el 26,66% de ingresos por servicios.

Los ingresos y descuentos ganados provinieron principalmente por los intereses y descuentos de cartera de créditos de vivienda (89,99%), intereses y descuentos de inversiones en títulos valores (9,92%) y depósitos en instituciones financieras (0,10%). Mientras que los ingresos por servicios corresponden a servicios fiduciarios (67,25%), manejo y cobranzas (28,51%) y por otros servicios (4,24%).

²⁵ Patrimonio + Provisiones – Activos Improductivos – Fondos Disponibles
www.ratingspcr.com



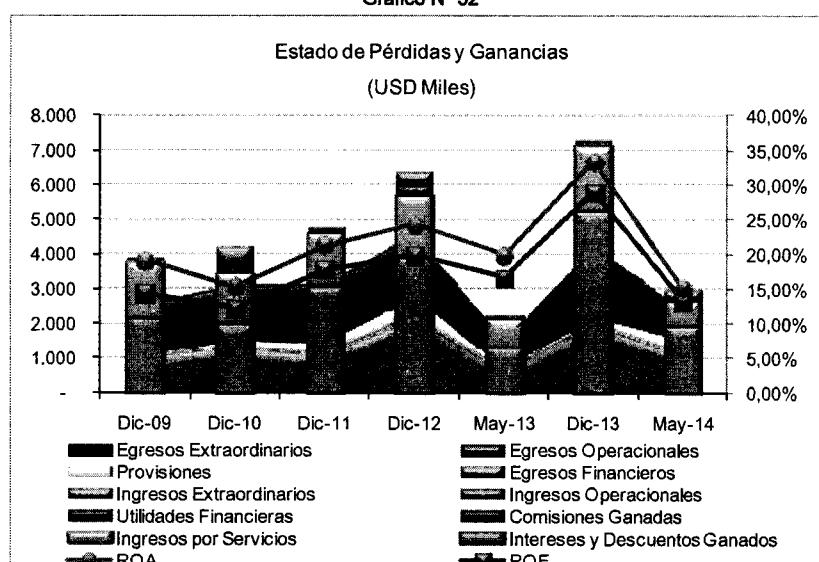
Los egresos financieros a mayo de 2014 alcanzaron los US\$ 1,13 millones con un incremento del 71,78% con respecto a mayo de 2013. A mayo de 2014 los egresos financieros representaron el 42,34% de los ingresos financieros mientras que a mayo de 2014 representaron el 31,03%. El crecimiento se dio por los intereses causados, que representaron el 79,40% de los egresos financieros, y que correspondieron a mayores obligaciones con instituciones financieras en el país que adquirió la institución al no sacar aún al mercado los títulos del FIMECTH 7.

El margen neto de intereses nominal alcanzó US\$ 0,87 millones superior en 20,95% con respecto a mayo de 2013 y que a mayo de 2014 representó el 32,53% de los ingresos financieros por debajo de mayo de 2013 (33,87%). La institución registró un margen financiero bruto de US\$ 1,54 millones, superior en 5,28% con respecto a mayo de 2013. El gasto de provisión se incrementó en 325,94%, al pasar de US\$ 0,09 millones en mayo de 2013 a US\$ 0,40 millones en mayo de 2014. A mayo de 2014 el gasto de provisión representó el 25,94% del margen financiero bruto superior a mayo de 2013 (6,41%).

Los egresos operaciones en el período de análisis crecieron en 8,65%, por gastos de operación por honorarios profesionales, los ingresos extraordinarios crecieron en 157,82% por recuperación de activos financieros de activos castigados y reversión de provisiones.

La utilidad neta decreció en 17,37% con respecto a mayo de 2013 principalmente por el incremento de egresos financieros por obligaciones financieras y mayor gasto en provisiones, por tal motivo, sus indicadores de rentabilidad se vieron afectados. El ROE²⁶ se ubicó 13,15% y el ROA²⁷ en 1,91%, los dos indicadores estuvieron por debajo de lo que presentó la institución a mayo de 2013 (16,66% y 3,22% respectivamente), no obstante siguen manteniéndose durante cada período sobre el sistema bancario (10,12% y 0,96% respectivamente).

Gráfico N° 32



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

Miembros de Comité

Econ. Daniela Vásconez

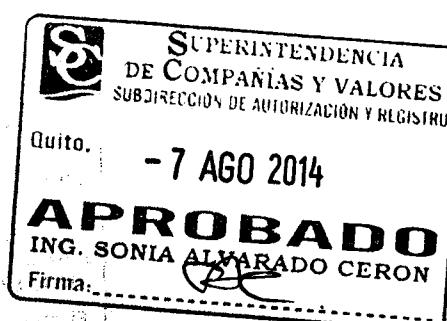
Eco. Ximena Redín Escobar

Econ. Delia Melo

²⁶ Resultado del Ejercicio sobre patrimonio promedio.

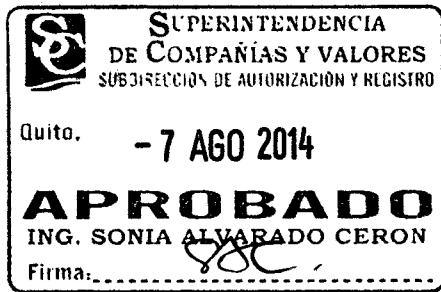
²⁷ Resultado del Ejercicio sobre activo promedio.

www.ratingspcr.com



Anexo 1: Resumen							
Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	Dic-08	Dic-10	Dic-11	Dic-12	May-13	Dic-13	May-14
Estados Financieros							
(En miles de US\$)							
ACTIVOS							
Fondos Disponibles	208	537	279	650	494	504	433
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones	2.869	2.983	2.888	1.038	1.238	4.944	4.934
Cartera de Créditos	15.104	12.356	9.421	21.149	19.824	21.400	15.030
Cartera de créditos por vencer	14.888	12.118	9.049	20.330	18.998	20.553	14.078
Cartera que no devenga intereses	201	225	345	760	760	810	908
Cartera de créditos vencidos	14	14	27	59	66	37	45
Provisiones	(640)	(315)	(332)	(706)	(647)	(614)	(542)
Deudores por Aceptación	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar	292	257	382	375	732	3.564	11.399
Bienes Realiz., Adjud. por pago, Amend. Mercantil y no Util. por la Instit.	35	19	-	-	-	-	-
Propiedades y Equipo	97	85	816	765	824	846	818
Otros Activos	186	6.248	17.330	5.954	11.660	17.473	17.450
Activo	18.152	22.170	30.783	28.226	34.125	48.118	49.522
Activos Productivos	17.965	15.641	12.218	22.008	20.727	26.000	19.431
Activos Improductivos	187	6.529	18.565	7.218	13.398	22.117	30.092
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos A La Vista	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones De Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos A Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos de garantía	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	2	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	722	732	983	1.281	1.183	1.625	2.215
Obligaciones Financieras	9.345	9.014	17.000	15.068	17.637	29.946	35.216
Valores en Circulación	2.000	6.738	6.649	6.407	9.523	9.117	5.349
Obligaciones convertibles en acciones y aportes para futura capitalización	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos	12.070	16.484	24.631	22.755	28.343	40.688	42.780
Patrimonio	6.083	5.886	6.152	6.472	5.782	7.429	6.742
Pasivo + Patrimonio	18.152	22.170	30.783	28.226	34.125	48.118	49.522
RESULTADOS							
Ingresaos Financieros	3.812	3.488	4.689	6.007	2.126	7.195	2.677
Intereses y Descuentos Ganados	2.183	1.993	3.078	3.944	1.329	5.267	1.963
Comisiones Ganadas	32	6	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	-	45	99	311	0	63	0
Ingresaos por Servicios	1.597	1.444	1.512	1.752	797	1.864	714
Egresos Financieros	1.102	1.314	1.108	2.198	660	1.994	1.133
Intereses Causados	1.043	976	1.000	1.286	609	1.855	1.092
Comisiones Causadas	31	152	92	78	34	102	35
Pérdidas Financieras	28	186	14	832	17	37	6
Margen Financiero Bruto	2.710	2.175	3.584	3.811	1.468	5.200	1.544
Provisiones	-	214	351	563	94	207	400
Margen Financiero Neto	2.710	1.981	3.232	3.248	1.372	4.994	1.143
Ingresaos Operacionales	0	18	4	0	0	0	0
Egresos Operacionales	1.490	1.576	1.703	1.783	775	2.051	842
Resultado Operacional	1.220	402	1.534	1.464	597	2.942	301
Ingresaos Extraordinarios	72	673	105	377	108	90	278
Egresos Extraordinarios	8	14	6	2	1	7	2
Utilidades antes de Participación e Impuestos	1.285	1.061	1.634	1.840	704	3.025	577
Utilidades antes de Participación e Impuestos	415	370	546	558	235	879	189
Utilidad Neta	870	691	1.087	1.282	469	2.148	387
MÁRGENES FINANCIEROS							
Margen Neto de Intereses	1.140	1.017	2.078	2.658	720	3.413	871
Margen Neto de Intereses / Ingresos Financieros	29,90%	29,16%	44,31%	44,25%	33,87%	47,43%	32,53%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	71,09%	62,34%	76,42%	63,45%	68,97%	72,28%	57,68%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	71,09%	56,20%	68,93%	54,07%	64,55%	69,41%	42,71%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	22,81%	19,80%	23,19%	21,34%	22,05%	29,83%	14,47%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	8,33%	97,36%	9,69%	29,44%	22,98%	4,19%	71,71%

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



Anexo 2: Indicadores							
Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.							
Indicadores	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	May-13	Dic-13	May-14
CALIDAD DE ACTIVOS							
Activos Improductivos Netos/ Total Activos	1,03%	29,45%	60,31%	24,70%	39,26%	45,96%	60,76%
Activos Improductivos Netos / Total Activos (Sistema Bancario)	13,03%	12,37%	10,68%	13,99%	13,50%	15,76%	12,77%
(Activos Improductivos Netos - 190245 - 169090) / Total Activos	0,12%	1,02%	2,67%	4,30%	3,79%	9,06%	7,55%
Activos Productivos/ Total Activos	98,97%	70,55%	39,69%	75,30%	60,74%	54,04%	39,24%
Activos Productivos/ Total Activos (Sistema Bancario)	86,97%	87,63%	89,32%	86,01%	86,50%	84,24%	87,23%
(Activos Productivos + 190245 + 169090) / Total Activos	99,88%	98,98%	97,33%	95,70%	96,21%	90,94%	92,45%
Activos Productivos/ Pasivos con Costo	158,35%	99,25%	51,50%	102,05%	75,82%	66,33%	47,84%
Activos Productivos/ Pasivos con Costo (Sistema Bancario)	139,80%	146,39%	145,47%	147,05%	143,97%	140,30%	141,22%
RENTABILIDAD							
ROE	14,30%	12,15%	17,68%	19,81%	16,66%	28,89%	13,15%
ROE (Sistema Bancario)	13,14%	14,31%	18,91%	13,00%	8,73%	10,52%	10,12%
ROA	4,79%	3,12%	3,53%	4,39%	3,22%	4,46%	1,91%
ROA (Sistema Bancario)	1,24%	1,27%	1,65%	1,13%	0,86%	0,87%	0,96%
SOLVENCIA							
Passivo Total / Patrimonio (veces)	1,98	2,90	4,00	3,52	4,90	5,48	6,35
Patrimonio técnico primario	2.945.568	3.032.522	3.101.608	3.210.350	3.325.512	3.325.512	4.398.612
Patrimonio técnico secundario	3.136.948	2.653.799	3.050.385	3.252.291	2.442.754	4.106.694	2.347.223
Patrimonio técnico constituido	5.891.136	5.688.321	6.151.973	6.420.700	5.768.266	6.651.024	6.745.835
Activos y contingentes ponderados por riesgo	10.621.258	14.752.904	25.611.731	18.849.180	24.274.213	36.603.781	42.273.154
Pat. Tec. Constituido/ Act. y Cont. Ponderados por riesgo	55,47%	38,54%	24,02%	34,43%	23,76%	18,17%	15,98%
Pat. Tec. Constituido/ (Act. y Cont. Ponderados por riesgo - ((190245+169090)*50%)	55,90%	49,01%	36,75%	40,98%	31,68%	23,99%	23,18%
Mínimo Requerido	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
PT Primario / PT Constituido	50,00%	53,33%	50,42%	50,00%	57,65%	50,00%	65,20%
PT Secundario / PT Constituido	53,25%	46,67%	49,58%	50,65%	42,35%	61,75%	34,80%
Provisiones	690	480	733	826	856	880	926
Patrimonio + Provisiones	6.772	6.166	6.884	7.297	6.638	8.310	7.668
Capital Ajustado (Patrimonio + Provisiones - Activo Improductivo de Riesgo)	5.950	(676)	(12.011)	(616)	(7.405)	(14.420)	(22.951)
Cobertura del Capital Ajustado (Patrimonio + Provisiones / Activo Improductivo de Riesgo)	823,36%	90,11%	36,43%	92,22%	47,27%	36,56%	25,04%
Cobertura del Capital Ajustado (Patrimonio + Provisiones / Activo Improductivo de Riesgo - 190245 - 169090)	1030,23%	1141,36%	597,99%	373,68%	342,65%	167,16%	179,65%
MOROSIDAD							
Morosidad de Créditos de Vivienda	1,43%	1,93%	3,95%	3,87%	4,17%	3,96%	6,34%
Morosidad Ajustada (1)	2,70%	1,57%	1,41%	1,84%	3,02%	2,78%	2,16%
Sistema de Vivienda (Sistema Bancario)	1,55%	1,48%	1,74%	1,76%	2,24%	1,88%	2,20%
Sistema Total (Sistema Bancario)	2,88%	2,25%	2,24%	2,80%	3,17%	2,60%	3,16%
COBERTURA							
Cobertura Cartera de Vivienda	296,67%	131,81%	89,23%	86,26%	73,17%	72,45%	56,92%
Cobertura Ajustada (2)	69,86%	313,88%	312,71%	147,63%	100,83%	94,96%	103,95%
Sistema Vivienda (Sistema Bancario)	255,35%	239,26%	256,31%	187,84%	119,73%	132,41%	116,99%
Sistema Total (Sistema Bancario)	222,78%	252,14%	263,91%	235,72%	210,90%	242,03%	206,47%
(1) Cartera Improductiva (De las cuentas 14,16 y 19) / (Cartera Bruta + 190245 + 169090)							
(2) (Provisión Cartera 1499 + 1999+ 1699) / Cartera Improductiva							

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

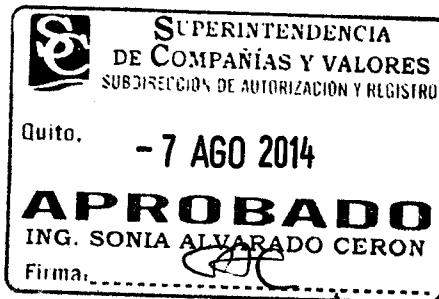
Atentamente,




Econ. Catalina Pazos
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Ing. Andrea Peñaherrera Bunce
Analista

www.ratingspcr.com



Página 35 de 35

Anexo Estado financiero del Fideicomiso

M. A.





FIDEICOMISO MERCANTIL CTH7, FIMECTH7

ESTADO DE SITUACION

Fecha 31-05-2014

Usuario KJACOME

Fecha 04-06-2014

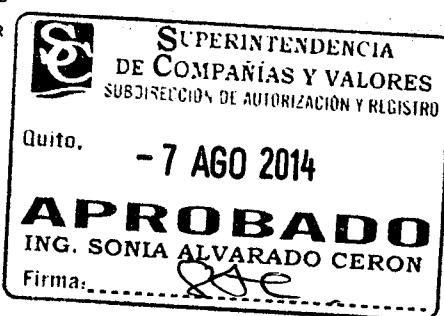
Página 1 de 2

Nivel: Máximo

Moneda del Producto DOLARES

Moneda del Reporte DOLARES

Código	Cuenta	Saldo
1	ACTIVO	26,198,233.26
1.1	FONDOS DISPONIBLES	563,430.11
1.1.03	BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	563,430.11
1.1.03.10	BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS LOCALES	563,430.11
1.1.03.10.21	PRODUBANCO CTA AH 12005658840	563,430.11
1.4	CARTERA DE CREDITOS	25,350,185.67
1.4.03	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA POR VENCER	25,350,185.67
1.4.03.05	DE 1 A 30 DIAS	160,882.82
1.4.03.05.01	DE 1 A 30 DIAS	160,882.82
1.4.03.10	DE 31 A 90 DIAS	265,912.75
1.4.03.10.01	DE 31 A 90 DIAS	265,912.75
1.4.03.15	DE 91 A 180 DIAS	388,976.09
1.4.03.15.01	DE 91 A 180 DIAS	388,976.09
1.4.03.20	DE 181 A 360 DIAS	784,933.18
1.4.03.20.01	DE 181 A 360 DIAS	784,933.18
1.4.03.25	DE MAS DE 360 DIAS	23,749,480.83
1.4.03.25.01	DE MAS DE 360 DIAS	23,749,480.83
1.6	CUENTAS POR COBRAR	191,362.54
1.6.03	INTERESES POR COBRAR DE CARTERA DE CREDITOS	132,779.81
1.6.03.15	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	132,779.81
1.6.14	PAGOS POR CUENTA DE CLIENTES	1,048.64
1.6.14.90	OTROS	1,048.64
1.6.14.90.02	CUENTAS POR COBRAR - CARTERA	1,048.64
1.6.90	CUENTAS POR COBRAR VARIAS	57,534.09
1.6.90.01	CUENTAS POR COBRAR CTH	51,385.52
1.6.90.02	OTRAS CUENTAS POR COBRAR	6,148.57
1.9	OTROS ACTIVOS	93,254.94
1.9.04	GASTOS Y PAGOS ANTICIPADOS	93,254.94
1.9.04.90	OTROS	93,254.94
1.9.04.90.05	PREMIO EN COMPRA DE CARTERA	93,254.94
TOTAL ACTIVO		26,198,233.26
2	PASIVOS	26,205,090.32
2.5	CUENTAS POR PAGAR	26,205,090.32
2.5.01	INTERESES POR PAGAR	204,691.77
2.5.01.50	OTROS TITULOS VALORES	204,691.77
2.5.01.50.03	INTERES DE CARTERA COMPRAADA NO PAGADA	204,691.77
2.5.04	RETENCIONES	10.88
2.5.04.05	RETENCIONES FISCALES	10.88
2.5.04.05.02	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO, 100%	6.53
2.5.04.05.10	8% RETENCION EN LA FUENTE	4.35
2.5.07	OBLIGACIONES POR COMPRA DE CARTERA	25,601,933.47
2.5.90	CUENTAS POR PAGAR VARIAS	398,454.20
2.5.90.90	OTRAS CUENTAS POR PAGAR	398,454.20



**FIDEICOMISO MERCANTIL CTH7, FIMECTH7****ESTADO DE SITUACION**

Fecha: 31-05-2014

Usuario: KJACOME

Fecha: 04-06-2014

Página: 2 de 2

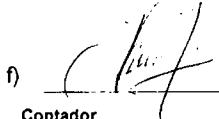
Nivel: Máximo

Moneda del Producto: DOLARES

Moneda del Reporte: DOLARES

Código	Cuenta	Saldo
2 5 90 90 01	AGENTE DE MANEJO CTH	398,454.20
TOTAL PASIVOS		26,205,090.32
3	PATRIMONIO	1,000.00
3.1	CAPITAL SOCIAL	1,000.00
3.1.01	CAPITAL PAGADO	1,000.00
3 1 01 04	PERSONAS JURIDICAS LOCALES	1,000.00
TOTAL PATRIMONIO		1,000.00
Pérdida:		7,857.06
Pasivo + Patrimonio-Pérdida:		26,198,233.26

Código	Cuenta	Saldo
7.3	ACREEDORAS POR CONTRA	49,773,901.80
7.3.01	VALORES Y BIENES RECIBIDOS DE TERCEROS	49,773,901.80
7.4	CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	49,773,901.80
7.4.01	VALORES Y BIENES RECIBIDOS DE TERCEROS	49,773,901.80
7.4.01.20	BIENES INMUEBLES EN GARANTIA	49,773,901.80
TOTAL ACREEDORAS POR CONTRA		0.00

f) 
Contador



**FIDEICOMISO MERCANTIL CTH7, FIMECTH7****ESTADO DE RESULTADO**

Fecha: 31-05-2014

Usuario: KJACOME

Fecha: 04-06-2014

Página: 1 de 1

Nivel: Máximo

Moneda del Producto: DOLARES

Moneda del Reporte: DOLARES

Código	Cuenta	Valor
4	GASTOS	827,462.69
4.1	INTERESES CAUSADOS	819,175.31
4.1.05	OTROS INTERESES	819,175.31
4.1.05.90	OTROS	819,175.31
4.1.05.90.01	INTERESES CARTERA COMPRADA PENDIENTE DE PAGO	819,175.31
4.3	PERDIDAS FINANCIERAS	8,037.54
4.3.06	PRIMA EN CARTERA COMPRADA	8,037.54
4.5	GASTOS DE OPERACIÓN	249.84
4.5.03	SERVICIOS VARIOS	172.93
4.5.03.90	OTROS SERVICIOS	172.93
4.5.03.90.03	GASTOS JUDICIALES Y NOTARIALES	172.93
4.5.07	OTROS GASTOS	76.91
4.5.07.05	SUMINISTROS DIVERSOS	52.00
4.5.07.05.01	SUMINISTROS DE OFICINAS	52.00
4.5.07.90	OTROS	24.91
4.5.07.90.05	GASTOS BANCARIOS	16.30
4.5.07.90.99	OTROS GASTOS	8.61
TOTAL		827,462.69
5	INGRESOS	819,605.63
5.1	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	819,605.63
5.1.01	DEPOSITOS	430.32
5.1.01.10	DEPOSITOS EN BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FIN	430.32
5.1.04	INTERESES DE CARTERA DE CREDITOS	819,175.31
5.1.04.15	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	818,338.68
5.1.04.50	DE MORA	836.63
TOTAL		819,605.63

Perdida:	7,857.06
----------	----------

Contador

