



M E M O R I A 2 0 1 7

## TITULARIZACIONES DE CARTERA HIPOTECARIA TERCEROS

<b>MUTUALISTA PICHINCHA</b>  FIMUPI 1  \$28'358.459 JUNIO 2005	<b>PRODUBANCO</b>  FIMPROD 1  \$45'845.279 MAYO 2006	<b>MUTUALISTA PICHINCHA</b>  FIMUPI 2  \$39'597.922 JUNIO 2006	<b>BANCO PICHINCHA</b>  FIMEPCH 1  \$85'019.959 JULIO 2006	<b>MUTUALISTA PICHINCHA</b>  FIMUPI 3  \$33'611.537 NOVIEMBRE 2006	<b>MUTUALISTA PICHINCHA</b>  FIMUPI 4  \$64'505.051 NOVIEMBRE 2007
---	---	---	---	---	---

<b>BANCO GENERAL RUMINAHUI</b>  BGR 1  \$51'480.628 MARZO 2008	<b>MUTUALISTA PICHINCHA</b>  FIMUPI 5  \$64'998.136 OCTUBRE 2008	<b>PRODUBANCO</b>  FIMPROD 2  \$40'000.000 DICIEMBRE 2008	<b>BANCO BOLIVARIANO</b>  BB1  \$35'000.000 JUNIO 2009	<b>MUTUALISTA PICHINCHA</b>  FIMUPI 6  \$40'000.000 JUNIO 2009	<b>BANCO INTERNACIONAL</b>  INTER 1  \$50'000.000 ENERO 2010
---	---	--	---	---	---

<b>MUTUALISTA PICHINCHA</b>  FIMUPI 7  \$30'998.000 DICIEMBRE 2010	<b>PRODUBANCO</b>  FIMPROD 3  \$30'000.000 MAYO 2011	<b>BANCO PICHINCHA</b>  FIMEPCH 2  \$91'539.000 JUNIO 2011	<b>BANCO PICHINCHA</b>  FIMEPCH 3  \$91'556.000 JUNIO 2011	<b>BANCO PICHINCHA</b>  FIMEPCH 4  \$91'556.000 JUNIO 2011	<b>MUTUALISTA PICHINCHA</b>  FIMUPI 8  \$30'000.000 MARZO 2012
--	--	--	--	---	--

<b>BANCO INTERNACIONAL</b>  INTER 2  \$50'000.000 MAYO 2012	<b>MUTUALISTA PICHINCHA</b>  FIMUPI 9  \$35'000.000 DICIEMBRE 2012	<b>BANCO DE LOJA</b>  BLOJATH 1  \$19'300.000 FEBRERO 2013	<b>MUTUALISTA PICHINCHA</b>  FIMUPI 10  \$50'000.000 JUNIO 2014	<b>BANCO PICHINCHA</b>  VIP-PICH1  \$101'399.859 JULIO 2017	<b>BANCO DEL PACIFICO</b>  VIP-PAC1  \$35'000.000 SEPTIEMBRE 2017
--	---	---	--	--	--

## TITULARIZACIONES DE CARTERA HIPOTECARIA PROPIA

 FIMECTH 1 \$17'689.007 NOVIEMBRE 2003	 FIMECTH 2 \$13'739.785 DICIEMBRE 2004	 FIMECTH 3 \$21'499.038 DICIEMBRE 2005	 FIMECTH 4 \$13'287.702 MAYO 2008	
 FIMECTH 5 \$11'185.470 ABRIL 2010	 CTH - BID1 \$17'250.000 JUNIO 2012	 FIMECTH 7 \$25'000.000 AGOSTO 2014	 FIMECTH 8 \$17'000.000 DICIEMBRE 2016	 FIMECTH 9 \$9'000.000 NOVIEMBRE 2017

## OBLIGACIONES

 EMISION DE OBLIGACIONES \$3'950.000 ABRIL 2002	 EMISION DE OBLIGACIONES \$3'200.000 SEPTIEMBRE 2002	 EMISION DE OBLIGACIONES \$2'250.000 MAYO 2003	 EMISION DE OBLIGACIONES \$2'200.000 ENERO 2010	 EMISION DE OBLIGACIONES \$800.000 NOVIEMBRE 2011	 EMISION DE OBLIGACIONES \$1'000.000 ABRIL 2013
---	--	--	---	---	---

## PAPEL COMERCIAL

 PAPEL COMERCIAL \$3'500.000 FEBRERO 2005	 PAPEL COMERCIAL \$2'000.000 SEPTIEMBRE 2009	 PAPEL COMERCIAL \$3'200.000 AGOSTO 2010	 PAPEL COMERCIAL \$2'200.000 MAYO 2011	 PAPEL COMERCIAL \$3'800.000 ABRIL 2012	 PAPEL COMERCIAL \$4'500.000 MARZO 2013
---	--	--	--	---	---

## Presentación

Mensaje de la Presidencia .....	7
Misión, Visión .....	8
Miembros del Directorio .....	8
Organigrama Estructural .....	9
Entorno .....	11
El Mercado Hipotecario de Vivienda .....	13
Origenación.....	13
Saldos de Cartera .....	14
Resultados .....	15
Calidad de Activos .....	15
Calidad de Cartera Titularizada .....	15
Calificación de Riesgo .....	17
Titularización .....	17
Cumplimiento .....	18
Gobierno Corporativo .....	18
Programa de Educación Financiera.....	19
Recursos Humanos .....	20
Infraestructura .....	20



## Estados Financieros

Balance General.....	22
Activo .....	23
Pasivo .....	23
Patrimonio .....	23
Estado de Pérdidas y Ganancias .....	24
Eficiencia Administrativa .....	26
Rentabilidad .....	28
Patrimonio Técnico .....	28

## Información Económica y Financiera

Informe de Auditores Independientes .....	30
Balance General .....	31
Estado de Resultados .....	32
Estado de Cambio de Patrimonio.....	33
Estado de Flujo de Efectivo .....	34
Imposiciones: Impuestos, Contribuciones, Participaciones y Aportaciones Obligatorias .....	35



## ESTIMADOS AMIGOS

El año 2017 resultó más estable de lo que se proyectaba inicialmente. La liquidez en el sistema financiero se mantuvo en buenos niveles lo que permitió un mayor acceso a crédito, cuyo crecimiento se evidenció en todas las líneas de negocio, incluido el segmento hipotecario de vivienda. Se espera que el resultado final de crecimiento del PIB se acerque al 2%.

Fue un año intenso en la actividad política, con la elección de un presidente del mismo partido gobernante, con la particularidad que se han marcado estilos muy diferentes. El manejo político ha sido prioritario para el presidente entrante. Queda pendiente definir un plan económico que genere confianza en el sector privado, para que éste se decida a invertir en el desarrollo, generación de empleo y riqueza. Se ha llevado a cabo una consulta popular con resultados positivos en lo político, pero todavía no hay señales claras respecto del rumbo económico.

En el segmento de vivienda, se espera el lanzamiento y ejecución del programa Casa Para Todos, que fue una oferta de campaña, para la reactivación de cierto segmento de la construcción, pero no está claro cuál será el financiamiento disponible y el esquema de desarrollo del programa. En cuanto al segmento VIP, la perspectiva se mantiene en un nivel similar al del 2017. Es incierto el volumen de originación de crédito hipotecario en el sector financiero privado y también en el BIESS, pues, de acuerdo con pronunciamientos de los promotores, la reactivación de la oferta de vivienda tomará más de un año. En todo caso habría financiamiento de parte del sector financiero privado, pues se espera que la liquidez se mantenga estable.

Para el 2018 esperamos realizar por lo menos 2 procesos de titularización del programa VIP y uno con la garantía de OPIC. En cuanto a titularizaciones propias, dependerá de la oferta de crédito hipotecario que podamos acumular para lograr volúmenes que ameriten una nueva titularización.

Hemos terminado el 2017 con un muy buen resultado. Se han procesado nuevos esquemas de titularización y obtenido excelentes rendimientos en las liquidaciones de clases subordinadas, incluyendo una importante recuperación de créditos que se recibieron en condiciones complejas.

Todo lo reportado es producto del compromiso de nuestro gran equipo, que incluye a todo el personal, los miembros del Directorio, nuestros accionistas y el apoyo de nuestros financieristas; a todos ellos les presento mi sincero agradecimiento.

José Andino  
Presidente Ejecutivo



### VISIÓN

Líder en estructuración de títulos para el mercado de valores

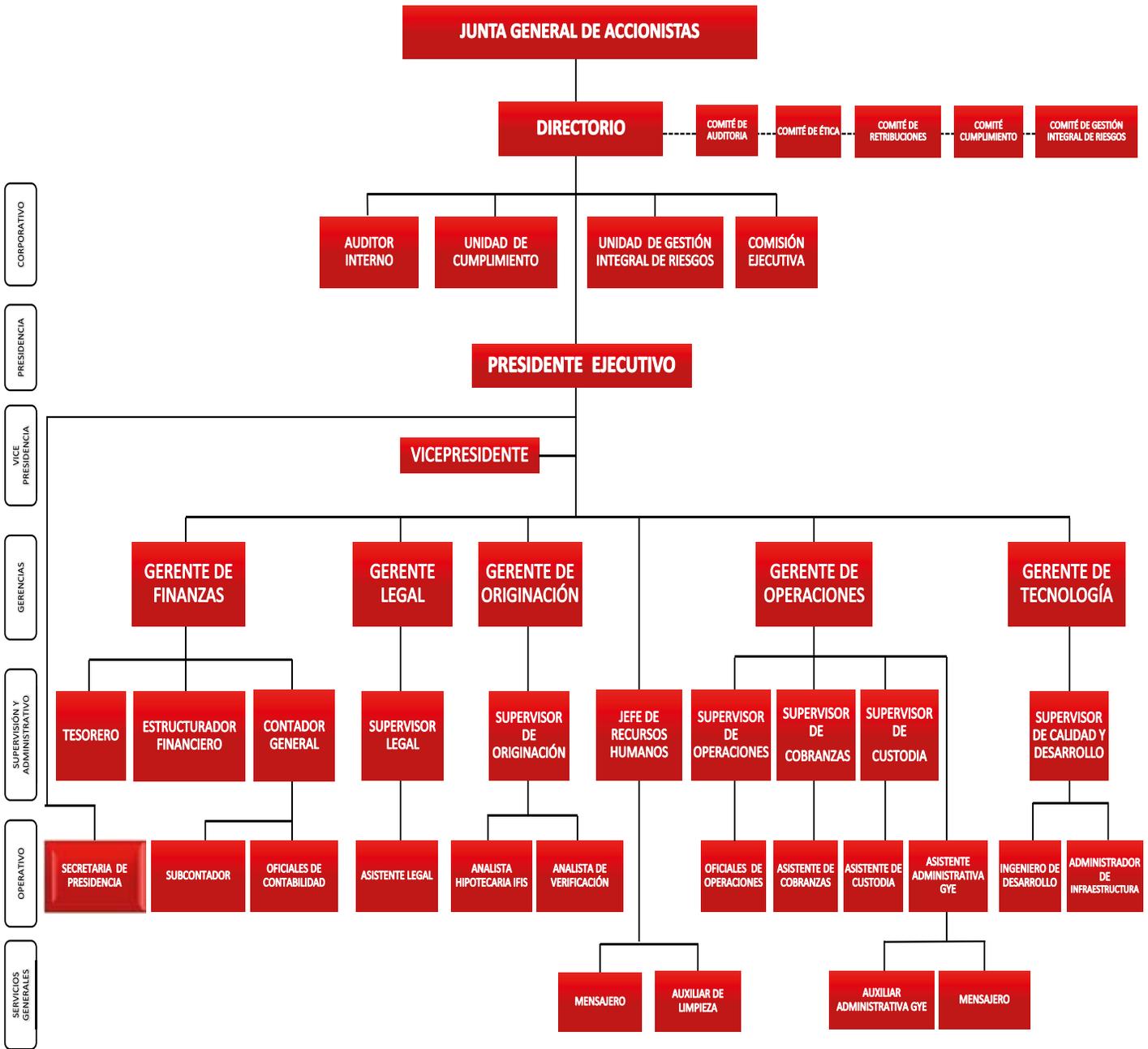
### MISIÓN

Desarrollar productos para el mercado de valores que permitan financiar vivienda

## MIEMBROS DEL DIRECTORIO

Sr. Juan Manuel Borrero Viver  
MS Juan Carlos Alarcón Chiriboga  
Econ. Santiago Bayas Paredes  
Dr. Julio Ignacio de Armas Anderson  
Econ. Rolando Vinicio Murgueitio Echeverría  
Ing. Luz Cristina Espinosa Paredes  
Ing. María Helena Betancourt Celi  
Ing. Edison Xavier Carrillo Lanas  
Ing. Alejandro Ribadeneira Jaramillo  
Econ. Laura Margoth Cruz Cardenas  
Ing. Juan Carlos Cevallos Serrano  
Ing. Gustavo Javier Orbe Montenegro  
Dr. Fernando Silvino Gonzalez Corral  
Dr. George Christopher Lalama Rovayo  
Dr. Santiago Eguiguren

**Presidente del Directorio**  
**Director Principal**  
**Director Principal**  
**Director Principal**  
**Director Principal**  
**Director Principal**  
**Director Alterno**  
**Director Alterno**  
**Director Alterno**  
**Director Alterno**  
**Director Alterno**  
**Director Alterno**  
**Secretario**





## INFORME DEL PRESIDENTE EJECUTIVO AL DIRECTORIO POR EL PERÍODO ANUAL 2017

### Entorno

El entorno económico del país, en el 2017, se lo puede calificar como un período de compás de espera para muchas actividades y altamente influenciado por los eventos políticos. En los primeros cuatro meses se concentró la atención en las elecciones presidenciales, con la consecuente indefinición hasta conocer los resultados, que fueron muy apretados. Una vez conocidos los resultados, se ha esperado una definición de parte del nuevo presidente, especialmente respecto del rumbo que tendrá la economía, definición que no se ha dado hasta la elaboración de este informe. En varias declaraciones, el gobierno se ha pronunciado a favor de ciertos cambios en políticas y una mayor apertura al diálogo respecto a temas relacionados con el aparato productivo. Sin embargo, lo que se presumía eran puntos de convergencia del gobierno con el sector privado, en la práctica no se han materializado. Se tramitó una ley económica urgente, cuya denominación da a entender que busca la reactivación de la economía, pero en buena medida se enfocó en generar mayores ingresos para financiar el gasto del Estado, con incentivos para ciertos sectores productivos. En general, el manejo económico mantiene las mismas características que las del gobierno anterior, continúa y hasta se incrementa el gasto público corriente, cuyo déficit se ha financiado mediante contrataciones de deuda. El déficit presupuestario estaría en un nivel que supera el 7% del PIB, comparado con el 6% en el 2016.

En lo político se han visto cambios principalmente en el estilo de manejo. Hay una mayor apertura al diálogo, se han abandonado ciertas prácticas de comunicación, no se han dado casos de persecución a personas o grupos de opositores, la justicia no parece influenciada por parte del gobierno, se ha permitido que se indaguen casos de posibles actos de corrupción en el gobierno anterior y se promovió una consulta popular en la que se modificaron siete aspectos considerados importantes para el futuro, en diferentes ámbitos.

Luego de una contracción en el 2016, el crecimiento de la economía para el 2017 pudiera bordear el 2%, gracias a mejores precios del petróleo y el mayor endeudamiento, que mantuvo el consumo. Para el 2018 es incierto si el gobierno va a poder seguir endeudándose para cubrir su gasto. No se ha evidenciado mayor entusiasmo en el sector privado para invertir en actividades que generen crecimiento económico. Se espera que el gobierno presente un nuevo plan económico para su período, que defina cuál será

el manejo del gasto, su financiamiento, las políticas de comercio exterior, los ámbitos en que buscará inversión, los incentivos y sobre todo el marco de seguridad jurídica que se ofrezca a los inversionistas. Una vez eliminadas las salvaguardias de importación, la balanza comercial ha llegado a niveles bajos y hasta ligeramente deficitarios en ciertos meses. En lo positivo, se han registrado niveles mínimos de inflación y, en los últimos meses, se ha evidenciado una desvalorización del dólar norteamericano frente a ciertas monedas, lo que es beneficioso para las exportaciones.

En el sector financiero, los niveles de depósitos alcanzados a fines del 2016, se mantuvieron estables e incluso llegaron tener cierto crecimiento, especialmente en los meses posteriores a colocaciones extraordinarias de deuda en los mercados internacionales. En el primer semestre, las colocaciones de deuda realizadas por el gobierno anterior, en época electoral, permitieron que se mantengan los niveles de liquidez y de consumo. En el segundo semestre el nuevo gobierno realizó nuevas colocaciones de deuda que permitieron cerrar el 2017 con un crecimiento de depósitos del orden de 7% en el sector financiero privado. En línea con el crecimiento de depósitos, las colocaciones de crédito de la banca privada crecieron 8%. En general el sistema financiero privado tuvo una mejora de sus índices de desempeño, incluido el de calidad de la cartera. En el mercado de valores no se han dado cambios significativos a pesar de la liquidez que se mantuvo durante todo el año. Los emisores privados han preferido el acceso al sector financiero que ha ofertado un trámite más rápido en condiciones atractivas.

La contracción en el sector de la construcción de vivienda, que anunciamos en nuestro informe del año 2016, se mantuvo; sin embargo, como se puede apreciar en el nivel de colocación de créditos hipotecarios, presentados en este informe, se incrementó el crédito de vivienda. La emisión de la denominada ley de plusvalía, según lo han anunciado los partícipes del sector, ha tenido un efecto negativo, esto es una contracción significativa. A la fecha de elaboración de este informe, se han revelado los resultados de la consulta popular, en la que uno de los puntos decide la derogatoria de la mencionada ley de plusvalía, con lo que pudiera reactivarse la construcción de vivienda. Los efectos en la reactivación del sector hipotecario se verán después de un par de años, que es el tiempo hasta que se construyan los proyectos, se vendan las viviendas y se otorgue el financiamiento a los compradores.

Uno de los segmentos de vivienda que tuvo un buen desempeño es el que cuenta con el financiamiento del programa de Vivienda de Interés Público (VIP), en cuya estructuración participamos activamente con el sector financiero privado y público. Durante el 2017 se procesaron 2 titularizaciones de este programa, que se mantiene vigente, y se ha incorporado al programa un originador más.

## MERCADO HIPOTECARIO DE VIVIENDA

### Originación

Volumen de crédito (millones de USD)	2014	2015	2016	2017	Variación 2016-2017
Bancos	444.93	586.28	389.23	533.00	36.94%
Bancos VIP		30.61	88.66	143.11	61.40%
Mutualistas	123.50	75.93	56.72	73.64	29.84%
Mutualistas VIP		1.09	8.25	8.98	8.79%
Sociedades Financieras	2.19	2.92	0.59	-	-100.00%
Cooperativas	75.73	67.71	75.76	204.49	169.92%
<b>Total sin BIESS</b>	<b>646.35</b>	<b>764.53</b>	<b>619.22</b>	<b>963.22</b>	<b>55.55%</b>
BIESS	1,190.58	1,174.61	1,022.10	851.68	-16.67%
<b>Total con BIESS</b>	<b>1,836.93</b>	<b>1,939.14</b>	<b>1,641.32</b>	<b>1,814.90</b>	<b>10.58%</b>

**Fuente:** Banco Central del Ecuador y BIESS.

Como se puede apreciar, la colocación de crédito hipotecario del sector financiero privado creció 55% comparado con la colocación del año 2016. Tanto el sector bancario como el de cooperativas registraron el crecimiento relativo más significativo, siendo parte de este crecimiento la colocación del programa VIP, el nivel alto de liquidez del sector financiero y, en menor medida el retorno a su originador de cierta cartera que había sido titularizada. En el caso del BIESS, se observa una reducción en colocación en los dos últimos años, cuyo motivo no se ha podido determinar. En todo caso, la colocación de créditos del sector privado fue la mayor de los últimos cuatro años.

## SALDOS DE CARTERA

Saldos de cartera (millones de USD)	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17	Variación 2016-2017
Bancos	1,604.84	1,778.86	1,957.03	2,118.50	8.25%
Bancos VIP		27.57	22.70	88.77	291.12%
Mutualistas	195.53	211.80	223.95	257.92	15.17%
Mutualistas VIP		1.09	9.06	13.00	43.51%
Fideicomisos y Titularizaciones VIP			93.69	168.90	80.29%
Titularizado Bancos	375.53	289.61	124.69	53.39	-57.18%
Titularizado Mutualistas	145.26	119.20	80.86	65.10	-19.49%
CTH (más Titularizado)	60.36	57.71	61.10	56.11	-8.16%
Cooperativas*	368.07	341.64	337.08	437.35	29.75%
<b>Total sin BIESS</b>	<b>2,749.58</b>	<b>2,827.47</b>	<b>2,910.16</b>	<b>3,259.05</b>	<b>11.99%</b>
IESS / BIESS**	4,465.30	5,412.80	6,154.90	6,665.80	8.30%
<b>Total con BIESS</b>	<b>7,214.88</b>	<b>8,240.27</b>	<b>9,065.06</b>	<b>9,924.85</b>	<b>9.48%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

\*Segmento 1 y 2.

\*\*Datos extraoficiales.

Los precios de la vivienda se han mantenido, en general, debido a la disponibilidad de financiamiento y el hecho que la oferta de vivienda nueva se redujo.

## RESULTADOS

En el año 2017 se ha logrado un resultado muy satisfactorio, en línea con lo presupuestado y 65.8 % superior al del 2016. En este año se liquidó una de las clases subordinadas adquiridas. En general, los índices de desempeño han mejorado, excepto el de cartera vencida, pues decidimos aprovechar el apetito del mercado por títulos y estructuramos una titularización con la cartera disponible, la que se colocó exitosamente en noviembre. Esto redujo la cartera hipotecaria acumulada en los libros de CTH, lo que hizo subir el índice de morosidad al reducirse el denominador para el cálculo de este índice.

Cabe anotar que en términos absolutos la cartera en mora más de 60 días se redujo de USD 2.1 millones a USD 1.6 millones, una mejora del 24% en términos absolutos.

## CALIDAD DE ACTIVOS

Cartera Propia y Administrada	2014	2015	2016	2017
Cartera Vencida / Total	0.16%	0.24%	0.51%	0.36%
Cartera no Devenga / Total	2.37%	3.28%	4.74%	4.29%

El cuadro presenta la cartera vencida que tiene retrasos superiores a los 60 días y como cartera que no devenga intereses el saldo de dicha cartera que tiene vencimientos a futuro.

En el 2016 el incremento de morosidad, en parte, fue por las circunstancias de país, pero tiene también el efecto la liquidación de dos clases subordinadas a finales de ese año. En el 2017, hay una ligera mejora del índice de cartera vencida y que no devenga intereses, pero no es totalmente representativo de lo ocurrido, pues en valores absolutos esta se redujo en USD 595 mil lo que equivale al 18%; pero la base de cálculo del índice, que es el saldo de cartera vigente, se redujo de USD 62.46 millones a USD 57.7 millones.

## CALIDAD DE LA CARTERA TITULARIZADA

Para una evaluación completa del desempeño de las titularizaciones vigentes, a continuación se incorpora la comparación de la cartera vencida respecto del saldo actual de cartera y el saldo original titularizado.

CTH-BID 1 Titularización	2014	2015	2016	2017
Cartera Vencida / Actual	0.14%	0.21%	0.44%	0.42%
Cartera no Devenga / Actual	3.01%	2.52%	4.28%	4.35%
Cartera no Devenga / Original	1.91%	1.27%	1.68%	1.26%
FIMECTH 7 Titularización	2014	2015	2016	2017
Cartera Vencida / Actual	0.00%	0.02%	0.08%	0.12%
Cartera no Devenga / Actual	0.11%	1.34%	4.02%	4.45%
Cartera no Devenga / Original	0.11%	1.13%	3.00%	2.67%
CTH 8 Titularización	2014	2015	2016	2017
Cartera Vencida / Actual	N/A	0.00%	0.01%	0.04%
Cartera no Devenga / Actual	N/A	0.00%	0.71%	0.88%
Cartera no Devenga / Original	N/A	0.00%	0.70%	0.76%
CTH 9 Titularización	2014	2015	2016	2017
Cartera Vencida / Actual	N/A	N/A	0.00%	0.01%
Cartera no Devenga / Actual	N/A	N/A	0.00%	0.46%
Cartera no Devenga / Original	N/A	N/A	0.00%	0.45%

Los niveles de morosidad de la Cartera Vencida y que No Devenga Intereses, sobre el saldo Actual, por definición de la fórmula, se deterioran todos los días, conforme se reduce el saldo de la cartera, por los pagos de los deudores, mientras que la cartera vencida y que no devenga intereses se reduce más lentamente. Una manera de medir el desempeño sin este efecto es compararlo contra el saldo original de cartera titularizada. El índice de morosidad respecto del saldo original ha mejorado en las titularizaciones CTH-BID1 y FimeCTH7, que son las más antiguas. En el caso de CTH8 y CTH9, el nivel de morosidad contra saldo original, a pesar de ser bajo, crece, por tratarse de titularizaciones recientes, de menos de dos años. En nuestra experiencia con las titularizaciones hipotecarias del mercado ecuatoriano se ha observado que el índice se incrementa durante los primeros tres años y posteriormente tiende a bajar hasta niveles cercanos al 1%.

En cuanto a la experiencia en las 4 titularizaciones originadas por la CTH y que han sido liquidadas, las posibles pérdidas han sido inferiores al 1%, mientras que el interés extraordinario que han generado las estructuras ha sido 6.67%, en promedio.

## **CALIFICACIÓN DE RIESGO**

Bankwatch Ratings mantuvo la calificación A+ para la CTH, al mantenerse también los efectos del Código Monetario y Financiero que restaron las capacidades de la CTH, y a las perspectivas del mercado hipotecario de vivienda. Un ejemplar de esta última calificación, con corte al 30 de septiembre del 2017, está disponible en nuestra página web y en la oficina de atención de la CTH.

En cuanto a emisiones en el mercado de valores, nos hemos mantenido al margen debido a los límites fijados por los reguladores y a que los costos de las líneas otorgadas por las instituciones multilaterales han sido más convenientes. Por otro lado, hemos aumentado la frecuencia de las titularizaciones para aprovechar las líneas de las instituciones multilaterales, en mejores condiciones y con un mejor calce de plazos

## **TITULARIZACIÓN**

En este período hemos conseguido tramitar 3 titularizaciones, dos de las cuales son del segmento VIP; la primera fue por USD 101 millones con el Banco Pichincha y la segunda por USD 35 millones con el Banco del Pacífico. Finalmente, en noviembre emitimos una titularización propia por USD 9 millones, con cuyo producto cancelamos la línea de crédito que nos otorgó el BID y que en este momento está siendo revisada para su aprobación.

Nuestros esfuerzos para tratar de colocar títulos en el mercado internacional no han sido exitosos. El nivel de riesgo del país y la magnitud de los volúmenes mínimos que se requieren para que inversionistas institucionales consideren que ameritan el esfuerzo de los procesos de aprobación, han sido el principal obstáculo. En todo caso se mantiene en proceso de estructuración una transacción que contaría con la garantía de OPIC, para colocación en el mercado americano.

## **CUMPLIMIENTO**

El informe de auditoría interna, que es parte del expediente de la Junta General de Accionistas, incluye

su opinión respecto al cumplimiento de los controles para evitar el lavado de dinero, la opinión de la administración es que lo considera completo y suficiente, dada la actividad de la empresa y los riesgos a la que se encuentra expuesta.

Hemos sido revisados por los auditores externos respecto del cumplimiento de la normativa sobre lavado de dinero y sus comentarios reflejan el cumplimiento de la empresa con todos sus requerimientos. No se han reportado casos de operaciones inusuales o injustificadas, relativas a la prevención de lavado de dinero proveniente de actividades ilícitas y de narcotráfico, las mismas que son monitoreadas por la Unidad y Comité de Cumplimiento.

## GOBIERNO CORPORATIVO

De acuerdo con los requisitos establecidos en la normativa vigente, mediante el presente informe, el Presidente Ejecutivo y el Directorio emiten su opinión sobre los estados financieros, los mismos que reflejan la real situación de la empresa, cuentan con la opinión limpia de los auditores externos y demuestran una situación solvente, sólida y rentable, habiendo cumplido sus objetivos y aquellos relacionados con todos los cambios regulatorios.

Con fecha 15 de enero del 2018, el Comité de Gestión Integral de Riesgos emitió su informe anual, adjunto, el mismo que incluye el siguiente pronunciamiento:

*En base a lo anterior se concluye que la entidad ha controlado en forma efectiva y eficiente los diferentes riesgos a los que ha estado expuesta; generando información oportuna y confiable como resultado de las políticas, estrategias y procedimientos definidos. Los límites de riesgo han sido adecuados para el giro de negocio, su volumen y complejidad; y se ha cumplido con todos los requerimientos de las entidades de control.*

Respecto del Sistema de Gestión Integral de Riesgos, se ha cumplido con todos los requisitos de reporte, tanto los internos como aquellos establecidos en la normativa correspondiente.

Incorporamos al presente, el pronunciamiento del Comité de Auditoría sobre la calidad del control interno.

*La responsabilidad del Comité de Auditoría, basado en las actividades desarrolladas por Auditoría Interna y de la información proporcionada por la Administración durante el año terminado el 31 de diciembre del 2017, es informar al Directorio de la Corporación que: no han existido situaciones significativas que afecten la calidad de los sistemas de control interno; se ha efectuado el seguimiento al cumplimiento de las recomendaciones de los informes de Auditoría Interna, de Auditoría Externa y de la Superintendencia de Bancos; no han existido conflictos de intereses en los cuales el Comité haya tomado conocimiento o intervenido y no hemos conocido de situaciones que afecten el Gobierno corporativo, ni de investigación de actos de conductas sospechosas que afecten los resultados.*

No se han reportado casos de conflictos de interés.

El Comité de Ética ha sido debidamente conformado y cuenta con los respectivos procedimientos tendientes a mitigar los conflictos de interés. En el ejercicio 2017 no se reportaron casos que requieran la atención de este comité.

La política de remuneraciones ha sido aplicada a cabalidad por la administración, tanto para el directorio, como para todos los funcionarios.

Periódicamente, el Comité de Auditoría y el Directorio revisan el sistema de acción correctiva (SAC), mediante el cual se realiza el seguimiento a las recomendaciones, objeciones y demás asuntos relevantes que son determinados por las diferentes instancias de control interno y externo.

## **PROGRAMA DE EDUCACIÓN FINANCIERA**

En febrero de 2016, el Directorio de CTH aprobó la implementación del Programa de Educación Financiera, que contiene los lineamientos, alcance y presupuesto para el desarrollo de éste requerimiento normativo. Dicho programa fue puesto en conocimiento del órgano de control. Durante el año 2017, CTH ha difundido el contenido desarrollado en el Programa de Educación Financiera de la entidad al

público objetivo, con la periodicidad y en los porcentajes de capacitación definidos. Además ha sido difundido a través de la página web institucional.

## **RECURSOS HUMANOS**

No ha habido rotación de personal. La evaluación del clima laboral y cultura organizacional, reporta índices mejores a los de otras empresas en la muestra y avances en las áreas que tuvieron observaciones en años anteriores. La evaluación general supera el 90% de satisfacción del personal. El equipo con que contamos es completo y tiene amplia experiencia.

El Directorio constituye una de las fortalezas de la CTH al estar integrado por personas con amplios conocimientos del sistema financiero y del estado de los mercados. Se ha reunido todos los meses, con un quórum suficiente, con participación de miembros principales y suplentes, habiendo atendido y tomado las decisiones que se han requerido para el normal funcionamiento de las actividades. Los diferentes comités y comisiones han contado con la participación de los miembros del Directorio designados.

Respecto de la administración, específicamente del Presidente Ejecutivo, se realiza una evaluación trimestral de los resultados alcanzados, en función del nivel cumplimiento de las principales variables críticas para el desempeño de la empresa.

## **INFRAESTRUCTURA**

El sistema informático de la CTH atiende todos los procesos requeridos por la operación, proporcionando información oportuna y confiable para el manejo de las diferentes actividades. En el 2017 se han realizado desarrollos para mejorar el desempeño de ciertos módulos y otras aplicaciones requeridas para la optimización tiempos y espacio de almacenamiento.

Continuamos con los servicios de un profesional con experiencia en seguridad de la información, quien periódicamente revisa la infraestructura, procesos y demás instructivos, emitiendo los correspondientes informes y recomendaciones.

No se han producido eventos que hayan afectado la operación normal de las actividades.



# ESTADOS FINANCIEROS



**BALANCE GENERAL**  
(EXPRESADO EN MILES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES)

Nombre	Dec-2015		Dec-2016		Dec-2017		Variación anual	
Fondos Disponibles	980,32	2,4%	728,36	1,9%	456,89	2,6%	-271,47	-37,3%
Operaciones Interbancarias		0,0%		0,0%		0,0%		
Inversiones	3.363,89	8,1%	134,61	0,4%	1.034,05	5,8%	899,43	668,2%
Cartera De Creditos	15.962,08	38,4%	12.894,31	33,7%	6.431,49	36,1%	-6.462,82	-50,1%
Cuentas Por Cobrar	8.890,77	21,4%	17.859,48	46,6%	3.244,60	18,2%	-14.614,88	-81,8%
Bienes Realizables		0,0%		0,0%	37,83	0,2%	37,83	
Propiedades Y Equipo	707,31	1,7%	744,36	1,9%	671,97	3,8%	-72,39	-9,7%
Otros Activos	11.629,80	28,0%	5.937,17	15,5%	5.958,44	33,4%	21,27	0,4%
<b>Total Activo</b>	<b>41.534,17</b>		<b>38.298,30</b>		<b>17.835,27</b>		<b>-20.463,03</b>	<b>-53,4%</b>
Entradas Interdepartamentales		0,0%		0,0%		0,0%		
Obligaciones Inmediatas		0,0%		0,0%		0,0%		
Cuentas Por Pagar	-2.239,56	6,6%	-1.881,56	6,1%	-1.610,76	18,1%	270,80	-14,4%
Obligaciones Financieras	-31.553,47	93,4%	-28.848,43	93,9%	-7.276,26	81,9%	21.572,17	-74,8%
Valores En Circulacion		0,0%		0,0%		0,0%		
Obligaciones Convertibles En Acciones Y Aportes Para Futuras Capitalizacion		0,0%		0,0%		0,0%		
<b>Total Pasivo</b>	<b>-33.793,04</b>		<b>-30.729,99</b>		<b>-8.887,02</b>		<b>21.842,98</b>	<b>-71,1%</b>
Capital Social	-3.258,60	42,1%	-3.258,60	43,1%	-3.943,41	44,1%	-684,82	21,0%
Prima O Descuento En Colocacion De Acciones	-46,68	0,6%	-46,68	0,6%	-46,68	0,5%		0,0%
Reservas	-3.225,07	41,7%	-3.346,27	44,2%	-3.428,73	38,3%	-82,47	2,5%
Otros Aportes Patrimoniales		0,0%		0,0%		0,0%		
Superavit Por Valuaciones	1,17	-0,0%	-85,14	1,1%	-79,91	0,9%	5,22	-6,1%
Utilidades O Excedentes Acumulados		0,0%		0,0%	-70,45	0,8%	-70,45	
Utilidad Del Ejercicio	-1.211,96	15,7%	-831,63	11,0%	-1.379,06	15,4%	-547,44	65,8%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>-7.741,13</b>	<b>100,0%</b>	<b>-7.568,31</b>	<b>100,0%</b>	<b>-8.948,25</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1.379,94</b>	<b>18,2%</b>
<b>Total Pasivo Y Patrimonio</b>	<b>-41.534,17</b>		<b>-38.298,30</b>		<b>-17.835,27</b>		<b>20.463,03</b>	<b>-53,4%</b>

## ACTIVO

Existe una muy importante reducción en el activo por USD 20 millones. De ellos, USD 10 millones corresponde al saldo que quedó a fines del 2016 al no haber liquidado la deuda con CAF luego de la octava titularización que se colocó a fines de ese año y que se contabilizó en cuentas por cobrar. Por otro lado, las cuentas por cobrar también se reducen significativamente debido a la liquidación de una de las clases subordinadas, cuyo originador decidió comprar la cartera subyacente de dicha titularización. Finalmente, en noviembre del 2017 realizamos una nueva titularización por USD 9 millones.

En la cuenta otros activos se registran los aportes realizados a un nuevo fideicomiso de titularización, en etapa de acumulación, financiado con recursos de la CAF.

Como siempre, el activo es más del 90% vinculado con cartera hipotecaria de vivienda, inversiones en titularizaciones propias y clases subordinadas adquiridas.

## PASIVO

Como resultado de la importante reducción de activos, los pasivos con instituciones financieras se redujeron en la misma proporción. El saldo de deuda remanente es con instituciones multilaterales y aquellas instituciones financieras que nos honran con créditos en condiciones aceptables.

## PATRIMONIO

En el 2017 se capitalizaron USD 685 mil de los resultados del 2016, para cumplir con cambios regulatorios que fueron establecidos en el Código Monetario y Financiero.

Al haber titularizado cartera y reducido los activos en las proporciones mencionadas, la capacidad patrimonial es muy amplia, pues es 5.88 veces más que lo requerido por las normativas.

La rentabilidad sobre patrimonio fue del 18% lo cual supera el promedio del sistema financiero.

## ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

(EXPRESADO EN MILES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES)

Nombre	Dec-2015		Dec-2016		Dec-2017		Variación anual	
<b>Ingresos financieros</b>	5.178,81	67,1%	5.805,55	78,6%	4.162,61	68,2%	-1.642,94	-28,3%
51 Intereses y descuentos ganados	5.178,80	67,1%	5.509,07	74,5%	4.157,85	68,2%	-1.351,22	-24,5%
53 Utilidades financieras	,00	0,0%	296,48	4,0%	4,76	0,1%	-291,72	-98,4%
<b>Egresos financieros</b>	2.478,35	32,1%	2.817,16	38,1%	1.040,64	17,1%	-1.776,52	-63,1%
41 Intereses causados	2.384,26	30,9%	2.720,78	36,8%	974,90	16,0%	-1.745,88	-64,2%
42 Comisiones causadas	69,28	0,9%	72,30	1,0%	61,17	1,0%	-11,13	-15,4%
43 Perdidas financieras	248,10	0,3%	24,08	0,3%	4,56	0,1%	-19,52	-81,1%
<b>Margen bruto financiero</b>	2.700,46	35,0%	2.988,39	40,4%	3.121,98	51,2%	133,58	4,5%
54 Ingresos por servicios	1.775,43	23,0%	1.464,36	19,8%	1.441,05	23,6%	-23,31	-1,6%
55 Otros ingresos operacionales	,01	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		0,0%
4501 + 4502 + 4503 + 4504 + 4507 Egresos operac.	2.235,34	29,0%	2.216,86	30,0%	2.107,19	34,5%	-109,67	-4,9%
4501 Gastos de personal	1.167,23	15,1%	1.142,67	15,5%	1.229,60	20,2%	86,94	7,6%
45 Gastos de operación	1.068,11	13,8%	1.074,20	14,5%	877,59	14,4%	-196,60	-18,3%
46 Otras perdidas operacionales		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		0,0%
<b>Marg. Oper. Antes de provis.</b>	2.240,57	29,0%	2.235,89	30,3%	2.455,84	40,3%	219,95	9,8%
44 + 4505 + 4506 Provisiones, depreciaciones, amortizaciones	1.133,74	14,7%	993,33	13,4%	809,83	13,3%	-183,50	-18,5%
44 Provisión	973,93	12,6%	882,48	11,9%	698,83	11,5%	-183,65	-20,8%
4505 Depreciaciones	80,66	1,0%	78,00	1,1%	82,24	1,3%	4,24	5,4%
4506 Amortizaciones	79,14	1,0%	32,85	0,4%	28,76	0,5%	-4,09	-12,4%
<b>Margen operacional neto</b>	1.106,83	14,3%	1.242,56	16,8%	1.646,01	27,0%	403,45	32,5%
56-47 Otros ingresos y gastos no operac.	728,29	9,4%	34,81	0,5%	444,56	7,3%	409,75	1177,2%
56 Otros ingresos	760,12	9,9%	120,43	1,6%	496,78	8,1%	376,36	312,5%
47 Otros gastos y perdidas	31,83	0,4%	85,62	1,2%	52,22	0,9%	-33,40	-39,0%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	1.835,11	23,8%	1.277,37	17,3%	2.090,57	34,3%	813,20	63,7%
Participación a trabajadores	275,27	3,6%	191,60	2,6%	313,58	5,1%	121,98	63,7%
Impuesto a la renta	347,89	4,5%	254,14	3,4%	397,92	6,5%	143,78	56,6%
<b>Utilidad neta</b>	1.211,96	15,7%	831,63	11,3%	1.379,06	22,6%	547,44	65,8%
Ingresos totales	7.714,37		7.390,34		6.100,45		-1.289,89	-17,5%
Egresos totales	6.502,41		6.558,71		4.721,38		-1.837,33	-28,0%
<b>Utilidad</b>	1.211,96		831,63		1.379,06		547,44	65,8%

Los ingresos financieros fueron 28% más bajos que el año anterior debido al menor volumen de activos; sin embargo, los egresos financieros fueron 63% más bajos que en el 2016, lo que resultó en un margen financiero del 51.2%, un incremento del 4.5%.

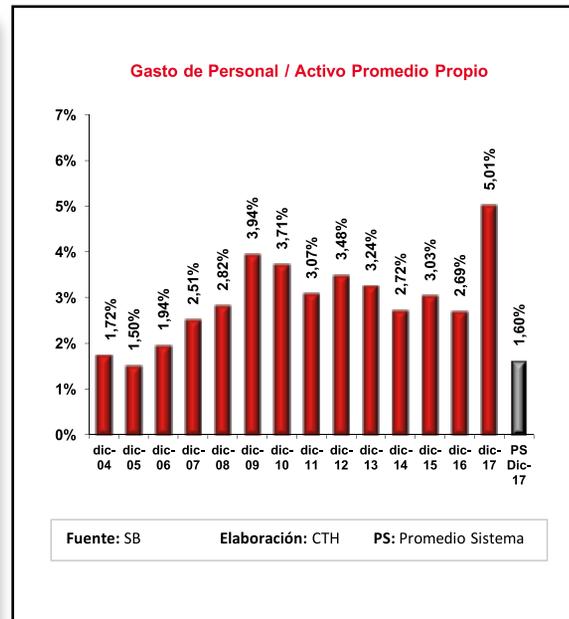
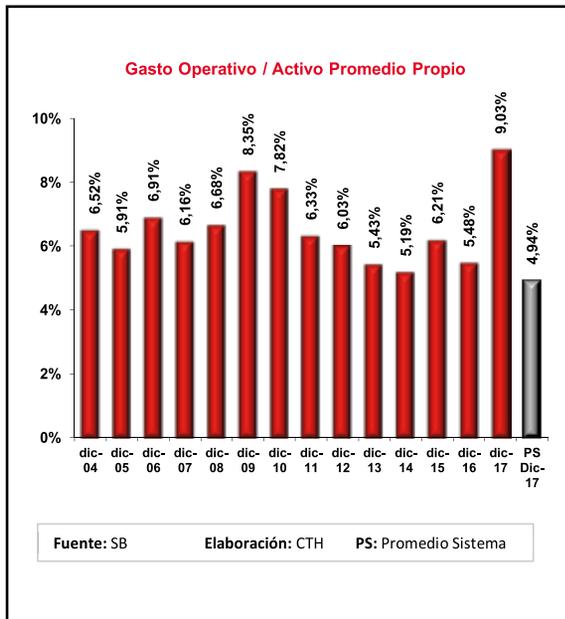
Los ingresos ordinarios relacionados con los servicios de titularización cayeron ligeramente (1.6%) por las amortizaciones y cancelaciones de titularizaciones de años anteriores. El estricto control de costos resultó en una reducción de los egresos operacionales en un 4.9%, generando un incremento del margen operacional del 9.8%.

En este año constituimos provisiones suficientes para el nivel de cartera manejado, pero además establecimos provisiones genéricas que permitan afrontar un potencial deterioro de cartera derivado de la delicada situación de la economía.

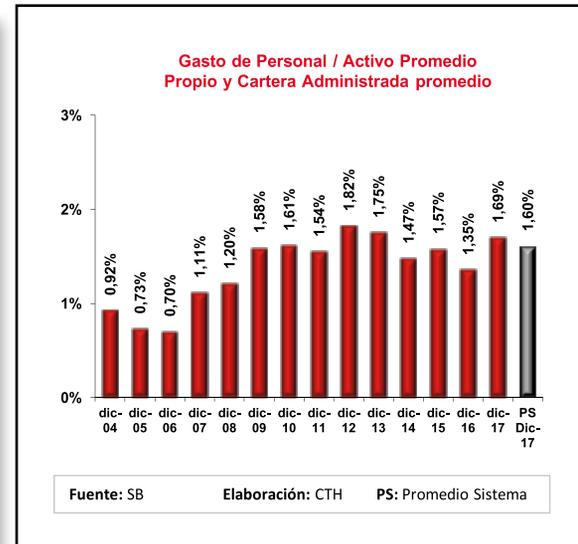
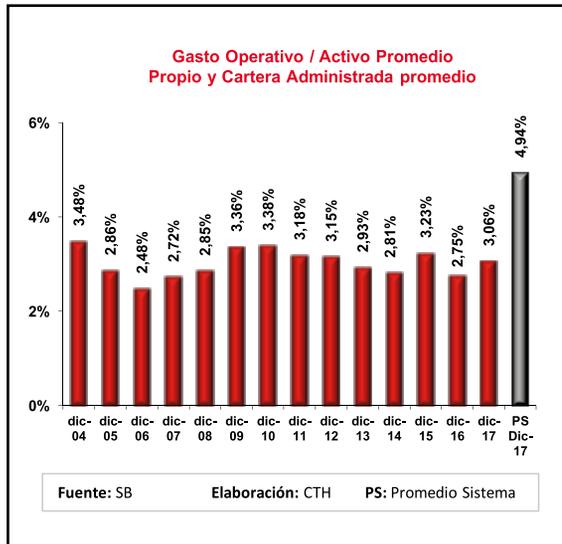
Como resultado de las inversiones realizadas en clases subordinadas, recibimos carteras en dificultades, que, mediante un manejo adecuado, hemos podido recuperar parte de ella, lo que se evidencia en ingresos extraordinarios cercanos al medio millón de dólares, mejorando el resultado antes de participaciones e impuestos en 63.7% y la utilidad neta en 65.8%

## EFICIENCIA ADMINISTRATIVA

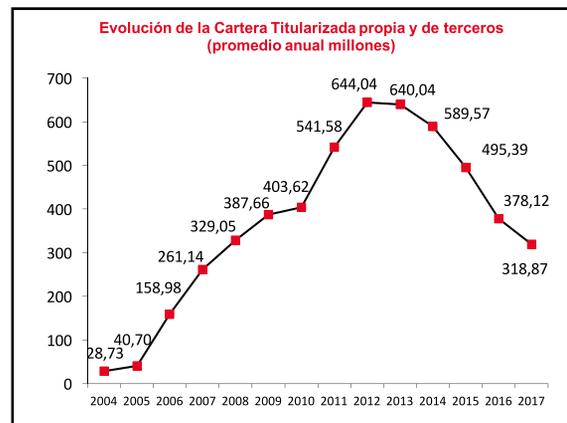
Los indicadores de eficiencia administrativa contrastados con el activo promedio propio indican que CTH, comparada con el sistema tiene un mayor gasto operativo y de personal, esto es debido a la naturaleza del negocio que busca mantener el menor nivel de cartera hipotecaria en su activo y titularizar tan pronto se consigan volúmenes que permitan realizar procesos de titularización, que sirvan para manejar el riesgo de descalce y rotar eficientemente las líneas de financiamiento.



Considerando el activo promedio propio y la cartera administrada promedio, los indicadores son similares a los del sistema y responden al efecto de los procesos propios que CTH administra fuera de su balance.

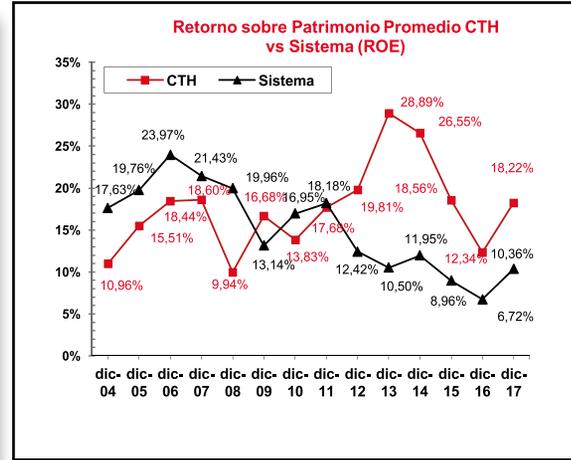
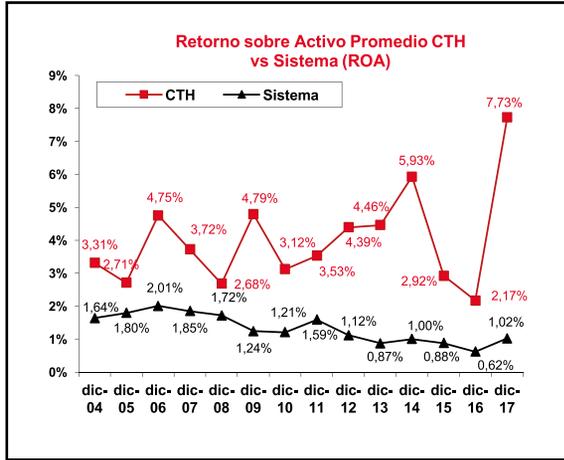


Los activos de cartera titularizada propia y de terceros disminuyeron en promedio en un 15.67% con relación al 2016, debido en gran medida a que se liquidaron anticipadamente 2 fideicomisos de terceros. Además de los fideicomisos de originación propia, a diciembre 2017 se encuentran vigentes 12 procesos de titularización originados por terceros con un saldo de cartera de USD 248 millones.



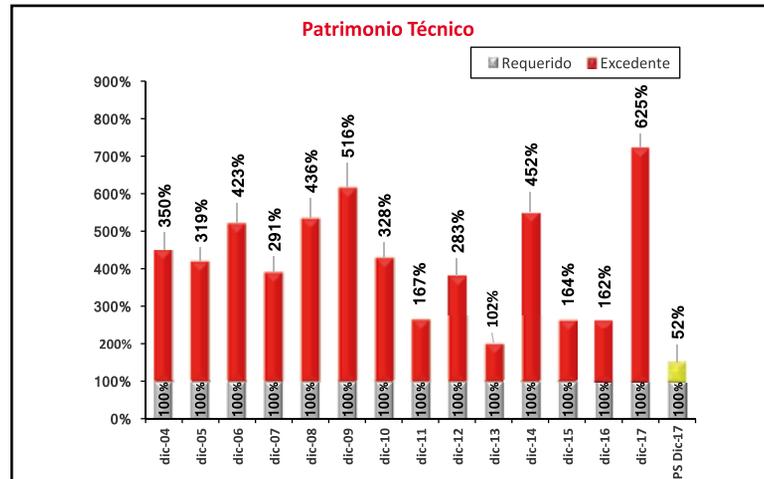
## RENTABILIDAD

La rentabilidad de CTH fue mayor que en el año 2016 y siguió ubicándose en primer lugar del sistema financiero. El ROE de CTH supera en más de una vez el promedio del sistema y el ROA supera en más de siete veces.



## PATRIMONIO TÉCNICO

El patrimonio técnico de CTH se mantiene como uno de los más altos del sistema puesto que cubre 6.25 veces el patrimonio requerido.





# INFORMACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA





## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES SOBRE ESTADOS FINANCIEROS RESUMIDOS

A los miembros del directorio y accionistas  
Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario  
de Hipotecas CTH S.A.  
Quito, 23 de febrero del 2018

### Opinión

Los estados financieros resumidos de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., los cuales incluyen el balance general resumido al 31 de diciembre de 2017 y el estado de resultados resumido por el año terminado en esa fecha, se derivan de los estados financieros auditados de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. por el año terminado el 31 de diciembre de 2017.

En nuestra opinión, los estados financieros resumidos adjuntos son consistentes, en todos los aspectos materiales, con los estados financieros auditados, preparados sobre la base de normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

### Estados financieros resumidos

Los estados financieros resumidos no contienen todas las revelaciones requeridas de acuerdo con normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador. Por lo tanto, la lectura de los estados financieros resumidos y de este informe del auditor independiente, no sustituye la lectura de los estados financieros auditados y del respectivo informe del auditor independiente.

### Estados financieros auditados y nuestro respectivo informe

Con fecha 23 de febrero del 2018, emitimos nuestro informe de auditoría que contiene una opinión no calificada sobre los estados financieros de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. al 31 de diciembre del 2017. Dicho informe también incluye:

- Un párrafo que hace énfasis en relación a que los estados financieros auditados han sido preparados sobre la base de normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, las cuales difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera. Estas bases de preparación fueron adoptadas para atender las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador; por esta razón, los estados financieros auditados pueden no ser apropiados para otros propósitos.
- Los asuntos significativos de auditoría que de acuerdo a nuestro juicio profesional fueron aquellos asuntos de mayor importancia identificados en nuestra auditoría de los estados financieros del período actual.

### Responsabilidades de la administración por los estados financieros resumidos

La Administración de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. es responsable de la preparación de estos estados financieros resumidos, preparados sobre la base de normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

### Responsabilidades del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre si los estados financieros resumidos son consistentes, en todos los aspectos materiales, con los estados financieros auditados, basados en nuestros procedimientos, los cuales fueron efectuados de acuerdo con la Norma Internacional de Auditoría 810 (NIA 810) "Compromisos para reportar sobre Estados Financieros Resumidos".

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

Celso Larín Matampensa  
Apoderado General  
No. de Licencia Profesional: 17-4649

PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., Av. Diego de Almagro N32-48 y Whimper, edificio IBM, planta baja,  
Quito - Ecuador.  
T: (593-2) 3829 330, F: (593-2) 2567 010, www.pwc.com/ec

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



**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**  
(EXPRESADO EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES)

**ACTIVO**

Fondos disponibles	456.891
Inversiones	1.034.047
Cartera de créditos	6.431.487
Cuentas por cobrar	3.244.600
Bienes realizables, adjudicados por pago, de arrendamiento mercantil y no utilizados por la Institución	37.830
Propiedades y equipos	671.968
Otros activos	5.958.442
<b>Total activo</b>	<b>17.835.265</b>

**PASIVO Y PATRIMONIO**

Cuentas por pagar	1.610.760
Obligaciones financieras	7.276.256
Patrimonio (véase estado adjunto)	8.948.249
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>17.835.265</b>
Cuentas de orden deudoras	62.351.862
Cuentas de orden acreedoras	182.849.483



**ESTADO DE RESULTADOS**  
**POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**  
(EXPRESADO EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES)

Intereses ganados	4.157.853
Intereses causados	(974.904)
<b>Margen neto de intereses</b>	<b><u>3.182.949</u></b>
Ingresos por servicios	1.441.053
Comisiones causadas	(61.171)
Utilidades financieras	4.759
Pérdidas financieras	(4.562)
<b>Margen bruto financiero</b>	<b><u>4.563.028</u></b>
Provisiones	(698.830)
<b>Margen neto financiero</b>	<b><u>3.864.199</u></b>
Gastos operacionales	
Gastos de operación	(2.107.193)
Depreciaciones	(82.241)
Amortizaciones	(28.759)
<b>Margen operacional</b>	<b><u>1.646.006</u></b>
Otros ingresos	496.781
Otros gastos y pérdidas	(52.221)
<b>Utilidad antes de impuestos y participaciones</b>	<b><u>2.090.566</u></b>
Participación de los empleados en las utilidades	(313.585)
Impuesto a la renta	(397.917)
<b>Utilidad neta del año</b>	<b><u>1.379.064</u></b>



**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**  
(EXPRESADO EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES)

	Capital pagado	Prima en colocación de acciones	Reserva legal	Reserva especial	Reserva por revalorización del patrimonio	Superávit por valuación de activos	Resultados acumulados	Total
Saldos al 31 de Diciembre del 2016	3.258.595	46.680	1.382.630	697	1.962.942	85.137	831.626	7.568.307
Apropiación de reservas legal y special			83.163	684.118			(767.281)	-
Aumento de capital	684.815			(684.815)				-
Superavit por valuación de instrumentos financieros						878		878
Realización de superávit por valuación						(6.100)	6.100	
Utilidad neta del año							1.379.064	1.379.064
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2017</b>	<b>3.943.410</b>	<b>46.680</b>	<b>1.465.793</b>	<b>-</b>	<b>1.962.942</b>	<b>79.915</b>	<b>1.449.510</b>	<b>8.948.249</b>



**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**  
(EXPRESADO EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES)

<b>Flujo de efectivo de las actividades de operación:</b>	
Intereses, comisiones y descuentos ganados	3.652.801
Intereses, comisiones y descuentos pagados	(1.523.870)
Pagos operativos y a empleados	(2.153.221)
Impuesto a la renta	(158.748)
Utilidades e ingresos financieros, neto	4.759
Otros ingresos no operacionales, neto	240.979
<b>Efectivo neto proveniente de actividades de operación antes de cambios en activos y pasivos operacionales</b>	<b>62.701</b>
<b>Cambios en activos y pasivos operacionales</b>	
Cartera de créditos (neto)	6.031.746
Cuentas por cobrar (neto)	29.236
Otros activos (neto)	(147.775)
Otras cuentas por pagar	92.910
<b>Efectivo neto provisto de las actividades de operación</b>	<b>6.068.816</b>
<b>Flujo de efectivo de las actividades de inversión:</b>	
Recuperación de inversiones	5.386.559
Compras, netas de ventas de propiedades y equipos	(9.848)
Incremento de gastos diferidos	(128.498)
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de inversión</b>	<b>5.248.213</b>
<b>Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>	
Incremento de obligaciones financieras	15.459.500
Pago de obligaciones financieras	(27.031.673)
Dividendos pagados	(16.325)
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento</b>	<b>(11.588.498)</b>
<b>Fondos disponibles</b>	
Disminución neta durante el año	(271.469)
Saldo al inicio del año	728.360
Saldo al final del año	456.891
<b>Utilidad neta del período</b>	<b>1.379.064</b>
Provisión para activos de riesgo y contingentes	698.830
Depreciaciones y amortizaciones	111.000
Reversos provisiones de activos de riesgo	(190.848)
Pérdidas financieras	4.562
<b>Cambios en Activos y Pasivos:</b>	
Cuentas por cobrar	(40.352)
Intereses por Cobrar	(1.905.752)
Cuentas por pagar	493.993
Interés por pagar	(487.796)
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de operación antes de cambios en activos y pasivos operacionales</b>	<b>62.701</b>



**IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES, PARTICIPACIONES  
Y APORTACIONES OBLIGATORIAS  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017  
(EXPRESADO EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES)**

---

Impuesto a la Renta	398
Participación de Empleados	314
Aporte al IESS	94
Impuestos Municipales	53
Contribuciones Superintendencia de Bancos	7
impuestos y aportes para otros organismos	39
	905

Imposiciones	905	
Utilidad Neta	<u>1.379</u>	66%

**QUITO:**

Av. Naciones Unidas E3-39 y Av. Amazonas esq.  
Edificio LA PREVISORA, Torre A, Piso 6 Oficina 601  
Teléfono: +593 2 2270990  
Fax: +593 2 2270990 Ext. 214

**GUAYAQUIL:**

Av. Fco. de Orellana 234  
Cda. Kennedy, Edif. BLUE TOWERS  
Piso 13 - Of. 1308  
Teléfono: +593 4 263 1431 / 263 1432