























































TITULARIZACIONES DE CARTERA HIPOTECARIA TERCEROS

<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>FIMUPI 1</p>  <p>\$28' 358.459</p> <p>JUNIO 2005</p>	<p>PRODUBANCO</p>  <p>FIMPROD 1</p>  <p>\$45' 845.279</p> <p>MAYO 2006</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>FIMUPI 2</p>  <p>\$39' 597.922</p> <p>JUNIO 2006</p>	<p>BANCO PICHINCHA</p>  <p>FIMEPCH 1</p>  <p>\$85' 019.959</p> <p>JULIO 2006</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>FIMUPI 3</p>  <p>\$33' 611.537</p> <p>NOVIEMBRE 2006</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>FIMUPI 4</p>  <p>\$64' 505.051</p> <p>NOVIEMBRE 2007</p>	<p>BANCO GENERAL RUMIÑAHUI</p>  <p>BGR 1</p>  <p>\$51' 480.628</p> <p>MARZO 2008</p>		
<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>FIMUPI 5</p>  <p>\$64' 998.136</p> <p>OCTUBRE 2008</p>	<p>PRODUBANCO</p>  <p>FIMPROD 2</p>  <p>\$40' 000.000</p> <p>DICIEMBRE 2008</p>	<p>BANCO BOLIVARIANO</p>  <p>BB1</p>  <p>\$35' 000.000</p> <p>JUNIO 2009</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>FIMUPI 6</p>  <p>\$40' 000.000</p> <p>JUNIO 2009</p>	<p>BANCO INTERNACIONAL</p>  <p>INTER 1</p>  <p>\$50' 000.000</p> <p>ENERO 2010</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>FIMUPI 7</p>  <p>\$30' 998.000</p> <p>DICIEMBRE 2010</p>	<p>PRODUBANCO</p>  <p>FIMPROD 3</p>  <p>\$30' 000.000</p> <p>MAYO 2011</p>		
<p>BANCO PICHINCHA</p>  <p>FIMEPCH 2</p>  <p>\$91' 539.000</p> <p>JUNIO 2011</p>	<p>BANCO PICHINCHA</p>  <p>FIMEPCH 3</p>  <p>\$91' 556.000</p> <p>JUNIO 2011</p>	<p>BANCO PICHINCHA</p>  <p>FIMEPCH 4</p>  <p>\$91' 556.000</p> <p>JUNIO 2011</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>FIMUPI 8</p>  <p>\$30' 000.000</p> <p>MARZO 2012</p>	<h3>TITULARIZACIONES DE CARTERA VIP TERCEROS</h3>			<p>BANCO DEL PACIFICO</p>  <p>VIP-PAC1</p>  <p>\$35' 000.000</p> <p>SEPTIEMBRE 2017</p>	<p>BANCO PICHINCHA</p>  <p>VIP-PICH1</p>  <p>\$101' 399.859</p> <p>JULIO 2017</p>
<p>BANCO INTERNACIONAL</p>  <p>INTER 2</p>  <p>\$50' 000.000</p> <p>MAYO 2012</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>FIMUPI 9</p>  <p>\$35' 000.000</p> <p>DICIEMBRE 2012</p>	<p>BANCO DE LOJA</p>  <p>BLOJATH 1</p>  <p>\$19' 300.000</p> <p>FEBRERO 2013</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>FIMUPI 10</p>  <p>\$50' 000.000</p> <p>JUNIO 2014</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p>  <p>VIP-FIMUPI 1</p>  <p>\$15' 000.000</p> <p>AGOSTO 2018</p>	<p>BANCO PICHINCHA</p>  <p>VIP-PICH2</p>  <p>\$158' 390.000</p> <p>NOVIEMBRE 2018</p>			

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 DICIEMBRE 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	9
Misión y Visión	10
Miembros del Directorio	10
Organigrama Estructural	11
Entorno	13
El Mercado Hipotecario de Vivienda	15
Originación	15
Saldos de Cartera	16
Resultados	17
Calidad de Activos	17
Calidad de Cartera Titularizada	18
Calificación de Riesgo	19
Titularización	19
Cumplimiento	20
Gobierno Corporativo	20
Programa de Educación Financiera	21
Recursos Humanos	22
Infraestructura	22

ESTADO FINANCIEROS

Balance General	24
Activo	25
Pasivo	25
Patrimonio	25
Estado de Pérdida y Ganacias	26
Eficiencia Administrativa	28
Rentabilidad	30
Patrimonio Técnico	30

INFORMACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA

Informe de Auditores Independientes	32
Balance General	33
Estado de Resultados	34
Estado de Cambio de Patrimonio	35
Estado de Flujo de Efectivo	36
Imposiciones: Impuestos, Contribuciones	
Participaciones y Aportaciones Obligatorias	37



ESTIMADOS AMIGOS

El año 2018 fue relativamente estable. En términos de liquidez, hubo holgura en el primer semestre, pero, hacia fines de año se apretó, al no mantenerse el crecimiento de los depósitos, mientras los créditos si crecieron a un mayor ritmo. Se espera, no se mantenga la holgura de los 2 últimos años, lo que puede resultar en un estancamiento y hasta una contracción del crédito hipotecario.

Se promulgó una ley de fomento del sector productivo, que ha sido bien recibida, dándole un menor protagonismo al estado y mayor participación al sector privado. Se comenta que habrá un alcance a esta ley, que complete algunos términos y condiciones, para que se pueda dinamizar el aparato productivo.

Quedan pendientes otras medidas tendientes a corregir los conocidos desbalances en las cuentas fiscales y otras, como una mayor flexibilidad laboral. Estas, además de abrir el acceso a fuentes más favorables de financiamiento, tendrían efectos positivos para la atracción de inversión extranjera que por muchos años se ha mantenido distante.

Respecto de la vivienda, su financiamiento dependerá de los niveles de liquidez que se consiga, lo que es difícil pronosticar. El mercado de valores es limitado y sujeto a lo que suceda con la liquidez interna. Por ello, nuestros esfuerzos se dirigirán a buscar inversionistas internacionales que puedan tener interés en títulos hipotecarios, con estructuras de calidad y que permitan el reciclaje de la cartera hipotecaria, cuyo stock en el mercado supera los USD 10 mil millones. Hemos dado algunos pasos en este sentido, pero, se requiere también de cambios en ciertas normativas que obstaculizan y restan atractivo, aunque nuestros títulos son de la mejor calidad.

El programa VIP, en su primera etapa, en este momento se ha concluido. El estado ha ofrecido continuarlo, pero hasta este momento no se han asignado los fondos requeridos para una segunda etapa. Estamos atentos a contribuir en el desarrollo de esta nueva etapa.

Para el 2019, esperamos realizar por lo menos 3 procesos de titularización del programa VIP y uno con la garantía de OPIC. En cuanto a titularizaciones propias, debemos acumular cartera, en estos meses, suficiente para salir con nuestra decima titularización hacia mediados de año.

El resultado en el 2018 es uno de los más bajos obtenidos en los últimos años. El gran limitante es el tamaño del mercado de valores local, por lo que seguiremos buscando opciones de inversionistas en el extranjero.

Gracias a nuestras inversiones en clases subordinadas, y el proceso de varias titularizaciones, en el 2019 tendremos una importante recuperación de nuestros resultados.

Nuestro equipo, directores, accionistas y financistas han mantenido su compromiso para con la CTH, cuya eficiencia se ha probado en muchas ocasiones. El entorno no nos ha ayudado en este año, pero, seguiremos buscando oportunidades donde podamos aprovechar lo construido y darle horizontes más amplios a nuestra actividad, necesaria para el crecimiento del financiamiento de vivienda en el país. Agradezco y comprometo el apoyo de todos para cumplir este propósito.

José Andino
Presidente Ejecutivo



VISIÓN

Liderar el mercado de titularizaciones hipotecarias en el Ecuador, logrando atraer inversionistas extranjeros.

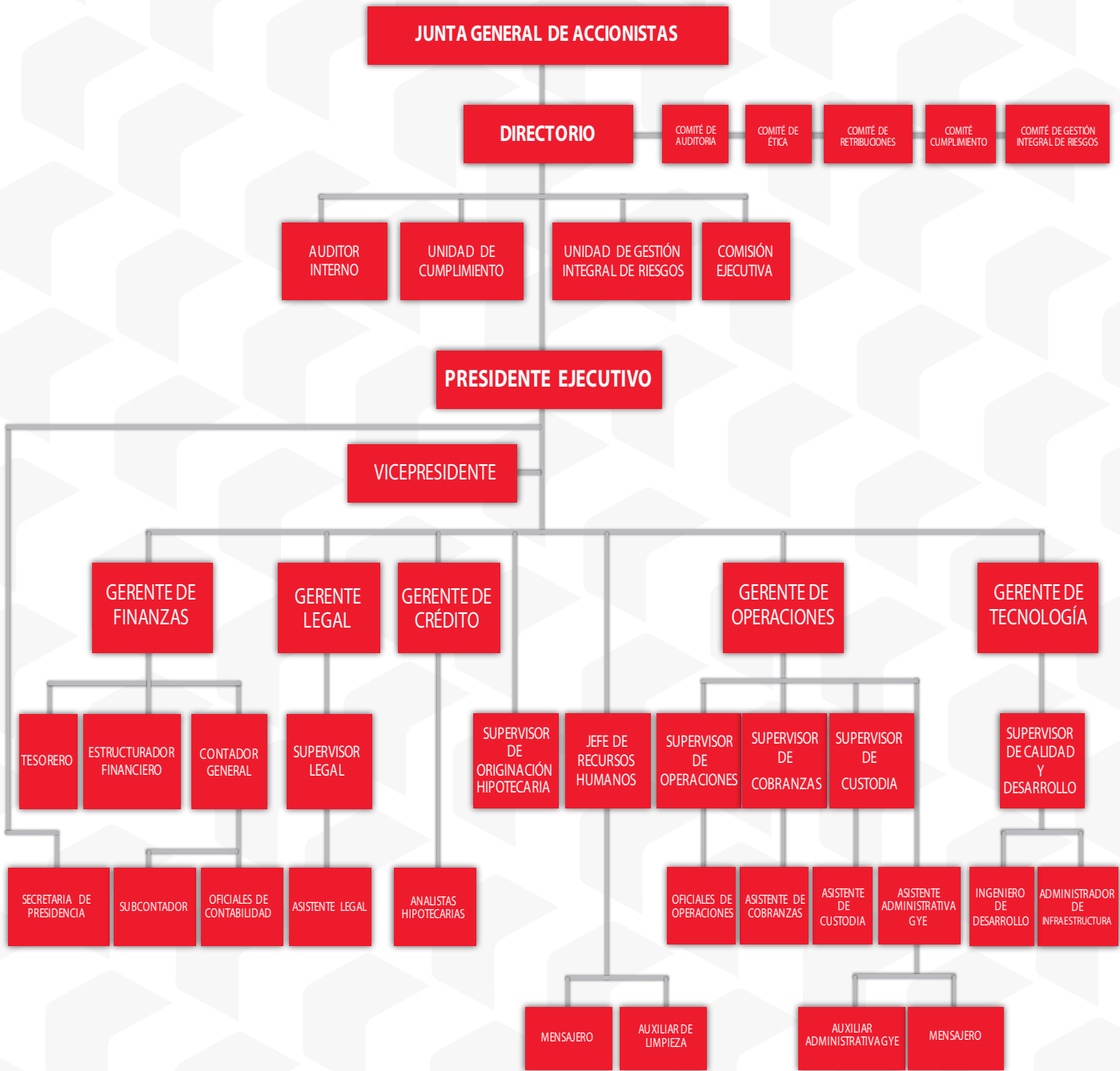
MISIÓN

Dinamizamos el mercado de títulos hipotecarios, generando cartera y estructurando titularizaciones atractivas para el mercado local e internacional.

MIEMBROS DEL DIRECTORIO

Sr. Juan Manuel Borrero Viver	Presidente del Directorio
Ing. Juan Carlos Alarcón Chiriboga	Director Principal
Econ. Santiago Bayas Paredes	Director Principal
Dr. Julio Ignacio De Armas Anderson	Director Principal
Econ. Rolando Vinicio Murgueitio Echeverria	Director Principal
Ing. Luz Cristina Espinosa Paredes	Director Principal
Ing. Edison Javier Carrillo Lanas	Director Alterno
Ing. Alejandro Ribadeneira Jaramillo	Director Alterno
Econ. Laura Margoth Cruz Cardenas	Director Alterno
Ing. Juan Carlos Cevallos Serrano	Director Alterno
Ing. Gustavo Javier Orbe Montenegro	Director Alterno
Dr. Fernando Silvino Gonzalez Corral	Director Alterno
Dr. George Cristopher Lalama Rovayo	Director Alterno
Dr. Santiago Eguiguren	Secretario

CORPORATIVO
 PRESIDENCIA
 VICE PRESIDENCIA
 GERENCIAS
 SUPERVISION Y ADMINISTRATIVO
 OPERATIVO
 SERVICIOS GENERALES



INFORME DEL PRESIDENTE EJECUTIVO AL DIRECTORIO POR EL PERÍODO ANUAL 2018

Entorno

En el año 2018, el entorno económico se caracterizó por un estado de incertidumbre, derivado de la indecisión en tomar medidas que, claramente se deben adoptar, para corregir las políticas económicas que han llevado al país a una situación de estrangulamiento de las cuentas fiscales. Se han revelado y sincerado los niveles de endeudamiento, gastos del estado, junto con otras desafortunadas revelaciones de excesos y corrupción durante los 10 años del gobierno anterior. El gobierno ha realizado solamente ajustes menores, que no han tenido el impacto para generar suficiente confianza, tanto en el entorno interno como en el internacional. Se percibe un cambio de orientación hacia una mayor participación del sector privado en la economía, lo que incluye un cambio en el equipo económico, pero se mantiene un alto nivel de gasto corriente, sacrificando de manera significativa la inversión pública. El déficit fiscal se redujo a niveles del 4% comparado con el 7% del 2017, en buena medida por la reducción en gastos de inversión.

Se ha tenido una evolución positiva en el campo político. El nuevo Consejo de Participación Ciudadana y Control Social -Transitorio, ha tomado decisiones y realizado cambios tendientes a recuperar la independencia de las instituciones. También ha permitido que se haga pública la información relacionada con actos de corrupción. En política internacional también han cambiado personas, llegando a un distanciamiento con los países que mantienen los lineamientos del socialismo del siglo XXI.

Si bien no existen datos definitivos hasta la elaboración del presente informe, se espera que el crecimiento del PIB en el 2018 haya bordeado el 1%. El crecimiento en función de la contratación de créditos externos, no ha sido posible mantener, en parte, por el cambio de actitud de las autoridades económicas y, por otro lado, por la percepción de riesgo en los mercados internacionales, al no haber adoptado medidas de ajuste para corregir los desequilibrios. A fines del 2018 se anunciaron medidas orientadas a reducir los subsidios a los combustibles, pero, por la protesta de los afectados, se

dio marcha atrás, quedando un ajuste pequeño para contribuir a la reducción del déficit fiscal. Están pendientes los ajustes más importantes, y la definición de políticas e incentivos, para acceder a condiciones de financiamiento más aceptables que las actuales, consideradas de las más costosas de la región. La inversión extranjera y local todavía no encuentran condiciones apropiadas, que generen suficiente confianza. Los depósitos, del sector financiero privado, se mantuvieron en niveles similares al 2017. Hubo una menor contratación de créditos externos por parte del estado. Los créditos otorgados al sector de consumo y al aparato productivo crecieron hasta una posición prudente de liquidez, lo que se tradujo en un incremento en las tasas de interés, en el segundo semestre. La calidad de la cartera se ha mantenido en niveles similares a los del 2017. En el mercado de valores no se ha evidenciado mayores cambios, manteniéndose la poca profundidad de años anteriores.

En el sector de la construcción de vivienda, todavía no se cuenta con información de su evolución. Como se anunció en el informe del año anterior, los promotores anunciaron que los proyectos nuevos, que arrancaron después de la derogatoria de la ley de plusvalía, tomarían un par de años hasta completarse y contribuir al volumen de colocación de crédito hipotecario. La oferta ha sido similar a la del año anterior, con una mayor participación del segmento de vivienda de interés público (VIP), para el que existe financiamiento en condiciones más favorables. Este programa ha llegado al objetivo originalmente planteado, con buenos resultados, por lo que, el gobierno ha ofrecido más recursos para su ampliación.

MERCADO HIPOTECARIO DE VIVIENDA

Originación

Volumen de crédito (millones de USD)	2014	2015	2016	2017	2018	Variación 2017-2018
Bancos	444.93	586.28	389.23	533.00	574.59	7.80%
Bancos VIP		30.61	88.66	143.11	172.40	20.47%
Mutualistas	123.50	75.93	56.72	73.64	85.14	15.61%
Mutualistas VIP		1.09	8.25	8.98	21.44	138.86%
Sociedades Fin.	2.19	2.92	0.59	-	-	
Cooperativas	75.73	67.71	75.76	204.49	357.28	74.72%
Total sin BIESS	646.35	764.53	619.22	963.22	1,210.84	25.71%
BIESS	1,190.58	1,174.61	1,022.10	851.68	829.00	-2.66%
Total con BIESS	1,836.93	1,939.14	1,641.32	1,814.90	2,039.84	12.39%

Fuente: Banco Central del Ecuador y BIESS.

Los resultados de colocación de créditos hipotecarios, en el sistema bancario excluyendo la colocación de créditos VIP, tuvieron un crecimiento anual del 7.8%, recuperando un nivel similar al logrado en el 2015. Los créditos VIP tuvieron un crecimiento del 27.5%. Sin embargo, por segundo año consecutivo, el crecimiento más importante le corresponde al sector de las Cooperativas, cuyas condiciones reglamentarias son diferentes al resto del sistema financiero. Por cuarto año consecutivo, el BIESS presenta una contracción en la colocación de créditos hipotecarios, a pesar de otorgar condiciones más favorables que las del sistema financiero privado. El conjunto de colocaciones de crédito hipotecario alcanzaron un crecimiento del 12.39%, mayor que el 10.58% del 2017.

SALDOS DE CARTERA

Saldos de cartera (millones de USD)	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-18	Variación 2017-2018
Bancos	1,604.84	1,778.86	1,957.03	2,118.50	2,254.13	6.40%
Bancos VIP		27.57	22.70	88.77	62.66	-29.41%
Mutualistas	195.53	211.80	223.95	257.92	293.17	13.66%
Mutualistas VIP		1.09	9.06	13.00	10.37	-20.26%
Fideicomisos y Titularizaciones VIP			93.69	168.90	383.16	126.85%
Titularizado Bancos	375.53	289.61	124.69	53.39	38.94	-27.08%
Titularizado Mutualistas	145.26	119.20	80.86	65.10	52.35	-19.59%
CTH (más Titularizado)	60.36	57.71	61.10	56.11	55.90	-0.37%
Cooperativas*	368.07	341.64	337.08	437.35	683.94	56.38%
Total sin BIESS	2,749.58	2,827.47	2,910.16	3,259.05	3,834.61	17.66%
IESS / BIESS **	4,465.30	5,412.80	6,154.90	6,665.80	7,008.10	5.14%
Total con BIESS	7,214.88	8,240.27	9,065.06	9,924.85	10,842.71	9.25%

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

*Segmento 1 y 2.

**Datos extraoficiales.

Como se puede apreciar, el crecimiento de los saldos de cartera hipotecaria ha sido permanente, llegando al 9.25% en el 2018 y, en promedio, ha crecido a un ritmo del 12.57%, en los últimos 4 años.

RESULTADOS

El resultado del año 2018 es 49% inferior al del 2017, en el que se registró un ingreso extraordinario por la liquidación de la clase subordinada adquirida del fideicomiso BGR1. En el año 2018, no se dieron liquidaciones de clases subordinadas y se retrasaron las aprobaciones de procesos de titularización, que se llevarán a cabo en el 2019.

CALIDAD DE ACTIVOS

Cartera Propia y Administrada	2014	2015	2016	2017	2018
Cartera Vencida / Total	0.16%	0.24%	0.51%	0.36%	0.40%
Cartera no Devenga / Total	2.37%	3.28%	4.74%	4.29%	3.68%

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.

La evolución del índice de la cartera vencida ha mejorado en los últimos 2 años, desde el 2016 en que se deterioró sustancialmente, por la falta de liquidez del gobierno, que llevó a atrasos en muchos sectores, cuyos dependientes dejaron de pagar puntualmente sus obligaciones. Adicionalmente en el 2016 se liquidaron dos clases subordinadas, lo que requirió la incorporación de créditos con niveles de mora altos, que afectaron los índices, pero fueron adquiridos con los correspondientes descuentos. Al cierre del 2018, los índices mejoran en términos relativos y también en valores absolutos, se aprecia una reducción del 16% en el 2017 y del 15% en el 2018. Como hemos mencionado en informes de años anteriores, los índices no reflejan las mejoras mencionadas, debido a que el saldo de cartera que se utiliza para el cálculo es siempre decreciente en las titularizaciones.

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-BID1 Titularización	2014	2015	2016	2017	2018
Cartera Vencida / Total	0.14%	0.21%	0.44%	0.42%	1.01%
Cartera no Devenga / Total	3.01%	2.52%	4.28%	4.35%	4.21%
Cartera no Devenga / Original	1.91%	1.27%	1.68%	1.26%	0.87%
FIMECTH 7 Titularización	2014	2015	2016	2017	2018
Cartera Vencida / Total	0.00%	0.02%	0.08%	0.12%	0.23%
Cartera no Devenga / Total	0.11%	1.34%	4.02%	4.45%	3.32%
Cartera no Devenga / Original	0.11%	1.13%	3.00%	2.67%	1.69%
CTH 8 Titularización	2014	2015	2016	2017	2018
Cartera Vencida / Total	N/A	0.00%	0.01%	0.04%	0.09%
Cartera no Devenga / Total	N/A	0.00%	0.71%	0.88%	3.35%
Cartera no Devenga / Original	N/A	0.00%	0.70%	0.76%	2.45%
CTH 9 Titularización	2014	2015	2016	2017	2018
Cartera Vencida / Total	N/A	N/A	0.00%	0.01%	0.05%
Cartera no Devenga / Total	N/A	N/A	0.00%	0.46%	1.16%
Cartera no Devenga / Original	N/A	N/A	0.00%	0.45%	0.99%

La tendencia en las titularizaciones es que, durante los primero tres años, la cartera vencida y que no devenga intereses, crece; mientras el saldo sobre el cual se calcula el índice de mora, de contrae. Pasados los tres años, el saldo vencido y el índice de mora tienden a reducirse. Esto se puede apreciar en las titularizaciones CTH-BID 1 y en el FIMECTH 7, en las que, pasado el tercer año, el índice se reduce. Las titularizaciones FIMECTH 8 y FIMECTH 9, todavía están en el período de deterioro de los primero tres años. En todos los casos, los índices respecto de la cartera original son bastante más bajos y se asemejan a los niveles del sistema financiero.

La experiencia de las titularizaciones que ya se han liquidado es que el interés extraordinario remanente supera, en promedio, más de 6 veces las pérdidas experimentadas.

CALIFICACIÓN DE RIESGO

Se ha mantenido la calificación A+ para la CTH, emitida por Bankwatch Ratings. Un ejemplar de esta última calificación, con corte al 30 de septiembre del 2018, 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 el 2018, procesamos dos titularizaciones del programa VIP por USD 173 millones. Otra titularización, que fue programada para el 2018, para colocar los títulos en el exterior, no se llevó a cabo por demoras en procesos de aprobación de garantías. Los motivos de la demora han sido superados y esperamos que hacia el tercer trimestre del 2019 se complete esta titularización.

Hemos continuado buscando opciones de colocación en el exterior, sin perjuicio del peso que conlleva que el país tenga un índice de riesgo de los más altos de América Latina y que el tamaño de nuestras transacciones es muy pequeño para atraer la atención de grandes inversionistas. Estamos buscando mercados de valores más activos que el local, pues por diversos motivos, en los últimos 10 años, el mercado de valores local ha perdido profundidad y no se espera que se dé un cambio importante, especialmente por la difícil situación del, monopolítico, fondo de pensiones.

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 2019, 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 2018 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; hemos tomado conocimiento de los principales cambios efectuados en registros contables, 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 o irregulares significativas 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 2018 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

Durante el año 2018, 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

La evaluación del clima laboral y cultura organizacional, nuevamente, 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 83 % de satisfacción del personal. El equipo con que contamos es completo y tiene amplia experiencia. En este año se reemplazó al auditor interno, quien decidió buscar oportunidades en otro país.

El Directorio mantiene su conformación, lo que constituye una de las fortalezas de la CTH, al estar integrado por profesionales amplia experiencia en el sistema financiero y conocimiento de lo que ocurre en los mercados. Se ha reunido todos los meses, con 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. Los desarrollos en el 2018 han logrado mejorar los tiempos de los procesos. Se han incorporado mejoras en las aplicaciones de cobranzas y cálculo de disponibilidades para el pago de los títulos.

Contamos 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



ESTADOS FINANCIEROS



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

	dic-16		dic-17		dic-18		Variación anual	
Activo	USD		USD		USD		USD	%
Fondos Disponibles	728.36	1.9%	456.89	2.6%	343.75	1.3%	113.14	-24.8%
Operaciones interbancarias	-		-	0.0%	-	0.0%	-	
Inversiones	134.61	0.4%	1,034.05	5.8%	1,000.61	3.7%	33.43	-3.2%
Cartera de créditos	12,894.31	33.7%	6,431.49	36.1%	8,613.61	32.0%	2,182.12	33.9%
Cuentas por cobrar	17,859.48	46.6%	3,244.60	18.2%	5,586.64	20.8%	2,342.04	72.2%
Bienes realizables	-		37.83	0.2%	-	0.0%	37.83	-100.0%
Propiedades y equipos	744.36	1.9%	671.97	3.8%	639.69	2.4%	32.28	-4.8%
Otros Activos	5,937.17	15.5%	5,958.44	33.4%	10,730.48	39.9%	4,772.04	80.1%
Total Activo	38,298.30	100.0%	17,835.27	100.0%	26,914.78	100.0%	9,079.52	50.9%
Pasivo								
Entradas Interdepartamentales	-		-		-		-	
Obligaciones Inmediatas	-		-		-		-	
Cuentas por Pagar	1,881.56	6.1%	1,610.76	18.1%	1,475.17	8.0%	135.59	-8.4%
Obligaciones Financieras	28,848.43	93.9%	7,276.26	81.9%	17,041.45	92.0%	9,765.19	134.2%
Valores en Circulación	-		-		-		-	
Oblig. convertibles en acciones	-		-		-		-	
Otros Pasivos	-		-		-		-	
Total Pasivo	30,729.99	100.0%	8,887.02	100.0%	18,516.62	100.0%	9,629.60	108.4%
Capital Social	3,258.60	43.1%	3,943.41	44.1%	3,943.41	47.0%	-	0.0%
Prima o Colocaciones de Reservas	46.68	0.6%	46.68	0.5%	46.68	0.6%	-	0.0%
Reservas	3,346.27	44.2%	3,428.73	38.3%	3,630.99	43.2%	202.25	5.9%
Superavit por valuaciones	85.14	1.1%	79.91	0.9%	73.71	0.9%	6.20	-7.8%
Resultados	-		70.45	0.8%	6.10	0.1%	64.35	-91.3%
Resultado del Ejercicio	831.63	11.0%	1,379.06	15.4%	697.28	8.3%	681.79	-49.4%
Total Patrimonio	7,568.31	100.0%	8,948.25	100.0%	8,398.17	100.0%	550.08	-6.1%
Total Pasivo + Patrimonio	38,298.30		17,835.27		26,914.78		9,079.52	50.9%

ACTIVO

Se puede apreciar un incremento importante del total de activos (50.9%). Luego de disminuir en el 2017, por la novena titularización realizada a fines de dicho año, se han adquirido nuevos créditos, que se reportan en el incremento en cartera de créditos y en otros activos, que corresponden a aquellos que se han traspasado al fideicomiso, constituido para la décima titularización, que se encuentra en etapa de acumulación.

Se reporta también un crecimiento de las Cuentas por Cobrar, que corresponden a la compra parcial de una nueva clase subordinada, cuyo subyacente es el remanente de cartera en el correspondiente fideicomiso, habiéndose aplicado descuentos para aquellos créditos que presentan demoras en el pago. Cabe mencionar que, esas carteras compradas a descuento, han representado ingresos extraordinarios importantes en los últimos años, habiéndose recuperado, hasta diciembre del 2018 el 67% de lo adquirido con descuento.

Prácticamente, todo el crecimiento del activo está relacionado con adquisición de cartera productiva, con garantía hipotecaria, directamente o a través de la adquisición de clases subordinadas.

PASIVO

El incremento en activos fue financiado mediante créditos otorgados por instituciones financieras, multilaterales y locales, siendo este el principal cambio en los pasivos.

PATRIMONIO

Se reporta una disminución neta de patrimonio de USD 550.8 mil (6.1%), debido a la distribución del 100% de las utilidades de año 2017, decidido por la Junta General de Accionistas, y los menores resultados en el año 2018, inferiores que las utilidades distribuidas.

Esta disminución de patrimonio, no pone en riesgo la solvencia de la empresa, pues, la fortaleza patrimonial de la CTH ha sido uno de sus principales atributos y, a diciembre 2018, supera los requisitos normativos en 4.18 veces.

La rentabilidad sobre patrimonio fue del 9.05 % lo cual es inferior que el promedio del sistema financiero.

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

ESTADO DE PYG (USD Miles)	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.								
	dic-16		dic-17		dic-18		Variación anual		
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%	
Intereses ganados	5,509.07	74.5%	4,157.85	68.2%	2,577.14	60.0%	- 1,580.71	-38.0%	
Comisiones	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	-	
Utilidades financieras	296.48	4.0%	4.76	0.1%	0.00	0.0%	- 4.76	-100.0%	
Total Ingresos Financieros	5,805.55	78.6%	4,162.61	68.2%	2,577.14	60.0%	- 1,585.47	-38.1%	
						0.0%			
Intereses causados	2,720.78	36.8%	974.90	16.0%	926.54	21.6%	- 48.36	-5.0%	
Comisiones causadas	72.30	1.0%	61.17	1.0%	58.25	1.4%	- 2.92	-4.8%	
Perdidas Financieras	24.08	0.3%	4.56	0.1%	3.91	0.1%	- 0.65	-14.3%	
Total Egreso Financiero	2,817.16	38.1%	1,040.64	17.1%	988.71	23.0%	- 51.93	-5.0%	
Margen Financiero	2,988.39	40.4%	3,121.98	51.2%	1,588.44	37.0%	- 1,533.54	-49.1%	
Ingresos ordinarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	-	
Ingreso por servicios	1,464.36	19.8%	1,441.05	23.6%	1,482.38	34.5%	41.32	2.9%	
Egresos de operación	2,216.86	30.0%	2,107.19	34.5%	1,972.74	46.0%	- 134.45	-6.4%	
Margen Operacional	2,235.89	30.3%	2,455.84	40.3%	1,098.07	25.6%	- 1,357.76	-55.3%	
Provisiones, depreciaciones	993.33	13.4%	809.83	13.3%	191.22	4.5%	- 618.61	-76.4%	
Ingresos extraordinarios	120.43	1.6%	496.78	8.1%	233.36	5.4%	- 263.42	-53.0%	
Egresos extraordinarios	85.62	1.2%	52.22	0.9%	36.21	0.8%	- 16.01	-30.7%	
Utilidad antes de impuestos	1,277.37	17.3%	2,090.57	34.3%	1,104.00	25.7%	- 986.57	-47.2%	
Participación de los empleados	191.60	2.6%	313.58	5.1%	165.60	3.9%	- 147.99	-47.2%	
Impuesto a la renta	254.14	3.4%	397.92	6.5%	241.12	5.6%	- 156.80	-39.4%	
Utilidad Neta	831.63	11.3%	1,379.06	22.6%	697.28	16.2%	- 681.79	-49.4%	

-Fuente y Elaboración: CTH

Se aprecia una reducción de los ingresos financieros del 38%, como resultado del bajo saldo cartera que quedó después de la novena titularización realizada a fines del 2017. Durante el 2018, nos enfocamos en comprar nueva cartera para recuperar la generación de ingresos por intereses, pero fue un proceso lento, al no existir oferta de cartera generada, limitándose a la compra de créditos individuales a los promotores. El total de cartera comprada alcanzó los USD 9.48 millones. Por otro lado, en el 2018 no se liquidó ninguna clase subordinada adquirida, que son las que generan importantes ingresos extraordinarios, como en el 2017.

Los egresos financieros se redujeron en menor medida (5%) debido a una mayor dependencia en el financiamiento con instituciones del sistema financiero privado, cuyo interés es más alto que el de multilaterales. La compra parcial de la subordinada adquirida en el 2018, causa intereses a tasas del sistema financiero privado, pero los ingresos importantes se reconocen cuando dicha clase subordinada se liquida.

Los ingresos ordinarios relacionados con los servicios de titularización crecieron ligeramente, con los nuevos procesos implementados hacia fines del año. No se logró completar un importante proceso, que se lo implementará en el 2019.

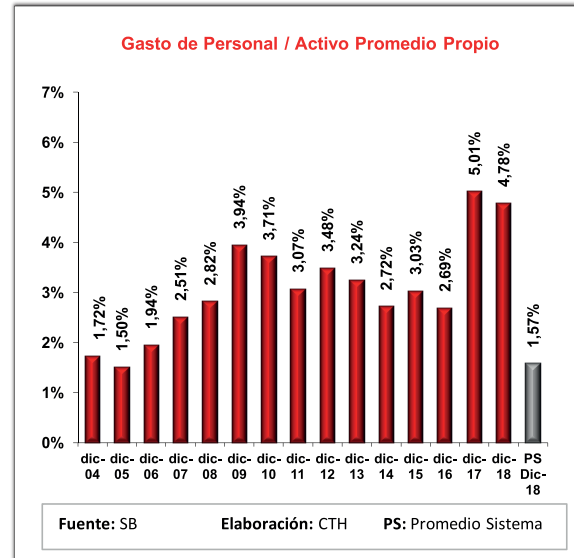
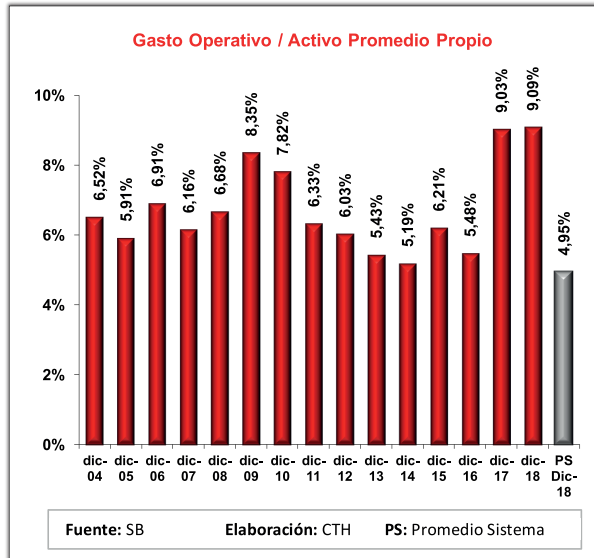
Se han reducido los egresos de operación en 6.4%. En los últimos 3 años, estos se han reducido en 11%.

Una vez que constituimos suficientes provisiones en el 2017, los requisitos de nuevas provisiones, depreciaciones y amortizaciones se redujeron 76.4%.

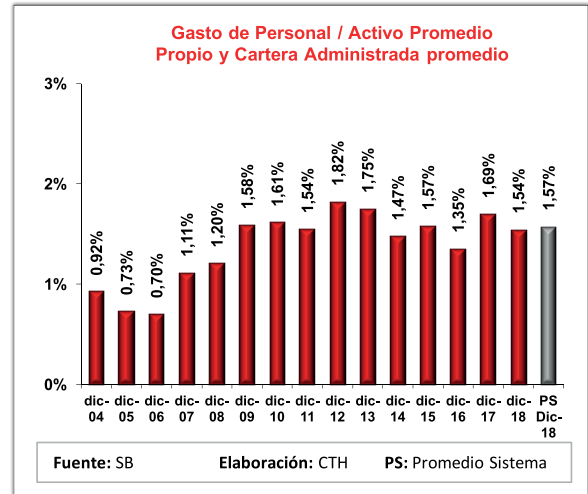
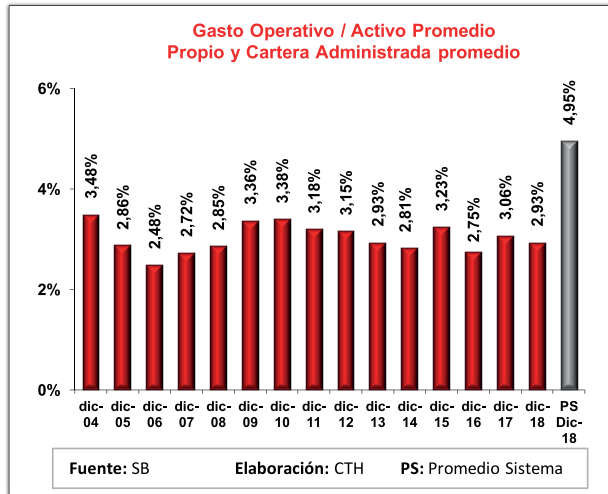
Los ingresos extraordinarios, producto de la recuperación de carteras problemáticas fueron 53% menores que en el 2017, debido a que buena parte de ellos se recuperaron en los años inmediatamente anteriores.

EFICIENCIA ADMINISTRATIVA

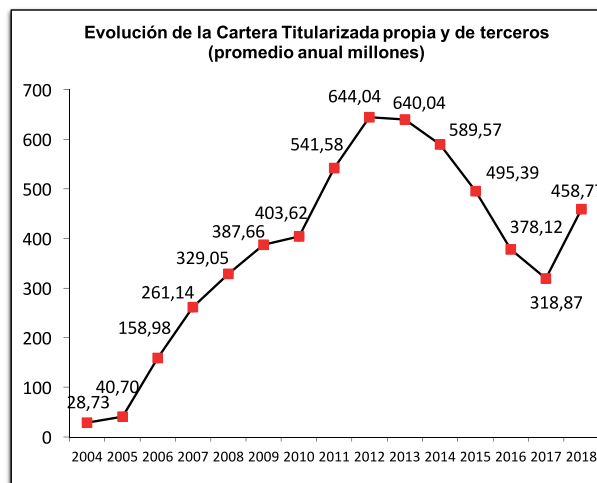
Los indicadores de eficiencia administrativa contrastados con el activo promedio propio indican que CTH, comparada con el sistema tiene un mayor gasto operativo y de personal, esto es debido a la naturaleza del negocio que busca mantener el menor nivel de cartera hipotecaria en su activo y titularizar 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.

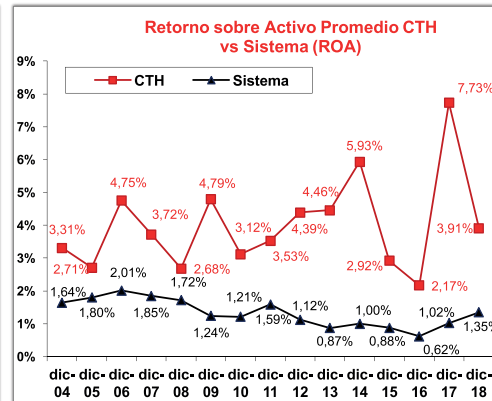
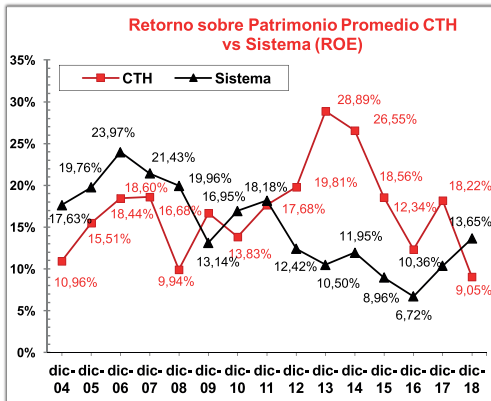


Los activos de cartera titularizada propia y de terceros aumentaron en promedio en un 43.87% con relación al 2017, debido a los fideicomisos de Vivienda de Interés Público (VIP) que han sido titularizados y otros que se encuentran en etapa de acumulación de cartera. Además de los fideicomisos de originación propia, a diciembre 2018 se encuentran vigentes 10 procesos de titularización originados por terceros con un saldo de cartera de USD 91.29 millones y 6 fideicomisos VIP con saldo de cartera por USD 383.16.



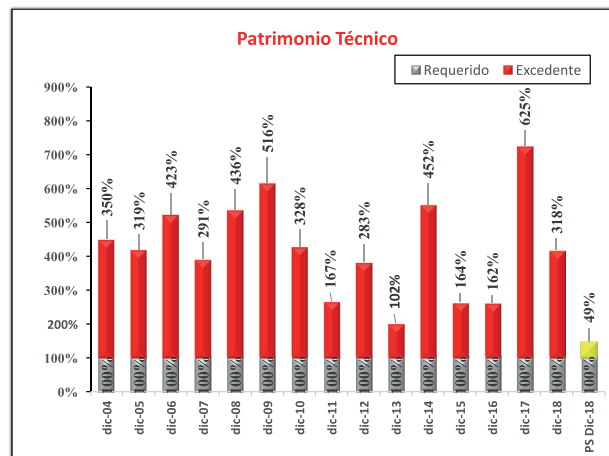
RENTABILIDAD

La rentabilidad de CTH fue menor que en el año 2017. El ROE de CTH se ubicó bajo el promedio del sistema, a diferencia del ROA que fue superior en más de dos veces al promedio del sistema.



PATRIMONIO TÉCNICO

El patrimonio técnico de CTH se mantiene como uno de los más altos del sistema puesto que cubre 4.18 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, 25 de febrero del 2019

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 2018 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 2018.

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 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 25 de febrero del 2019, 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 2018. 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. Nuestra opinión no es calificada por este asunto.
- 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 periodo 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".

Price water house Coopers

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

Juan Carlos Sáenz P.

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

#SomosTuAliado

PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., Avenida 6 de Diciembre y Bousingault, Edificio T6, Piso 14.
Quito - Ecuador.
T: (593-2) 3829330

ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIA

BALANCE GENERAL - AUDITADO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018

(Expresado en dólares estadounidenses)

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

ESTADO DE RESULTADOS - AUDITADO
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018

(Expresado en dólares estadounidenses)

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

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

(Expresado en dólares estadounidenses)

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

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO - AUDITADO

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2018

(Expresado en dólares estadounidenses)

Flujo de efectivo de las actividades de operación:

Intereses, comisiones y descuentos ganados	3,300,698
Intereses, comisiones y descuentos pagados	(822,828)
Pagos operativos y a empleados	(2,377,456)
Impuesto a la renta	(151,161)
Utilidades e ingresos financieros, neto	2
Otros ingresos no operacionales, neto	<u>180,772</u>

Efectivo neto proveniente de actividades de operación antes de cambios en activos y pasivos operacionales

130,027

Cambios en activos y pasivos operacionales

Cartera de créditos (neto)	(6,991,487)
Cuentas por cobrar (neto)	89,517
Otros activos (neto)	(42,570)
Otras cuentas por pagar	<u>(153,367)</u>

Efectivo neto utilizado en las actividades de operación

(6,967,880)

Flujo de efectivo de las actividades de inversión:

Recuperación de inversiones	(1,626,102)
Compras, netas de ventas de propiedades y equipos	(40,004)
Incremento de gastos diferidos	<u>(2,050)</u>

Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión

(1,668,156)

Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento:

Incremento de obligaciones financieras	24,330,000
Pago de obligaciones financieras	(14,564,809)
Dividendos pagados	<u>(1,242,294)</u>

Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento

8,522,897

Fondos disponibles

Disminución neta durante el año	(113,139)
Saldo al inicio del año	<u>456,891</u>
Saldo al final del año	<u><u>343,752</u></u>

Utilidad neta del año

697,278

Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación, antes de cambios en activos y pasivos operacionales:

Provisión para activos de riesgo y contingentes	70,067
Depreciaciones y amortizaciones	121,152
Bajas de activos fijos	387
Reversos provisiones de activos de riesgo	(16,758)
Pérdidas financieras	3,908

Cambios en Activos y Pasivos:

Cuentas por cobrar	40,352
Intereses por Cobrar	(799,171)
Cuentas por pagar	(149,158)
Interés por pagar	<u>161,970</u>

Efectivo neto utilizado en las actividades de operación antes de cambios en activos y pasivos operacionales

130,027

IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES, PARTICIPACIONES Y APORTACIONES OBLIGATORIAS POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

(Expresado en miles de dólares estadounidenses)

Impuesto a la Renta	241	
Participación de Empleados	166	
Aporte al IESS	94	
Impuestos Municipales	52	
Contribuciones Superintendencia de Bancos	4	
impuestos y aportes para otros organismos	59	
	616	
Imposiciones	616	88%
Utilidad Neta	697	

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

GUAYAQUIL: Kennedy Norte Avenida Francisco de Orellana 234. Edif,Blue Towers Piso 13
Oficina 1308. Teléfono: +593 4 263 1431 / 263 1432