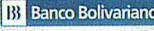


MEMORIA 2014



MEMORIA 2014

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>
<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>		

## 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	

## 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

## ■ CONTENIDO

### I. Presentación

Mensaje de la Presidencia	7
Miembros del Directorio	8
Misión, Visión	8
Organigrama Estructural	9
Entorno	10
Cambios Regulatorios	11
El Mercado Hipotecario de Vivienda y sus Resultados	12
Saldos de Cartera	12
Originación	12
Resultados	13
Calidad de Activos	14
Calidad de Cartera Titularizada	15
Calificación de Riesgo	16
Titularización	16
Cumplimiento	17
Gobierno Corporativo	17
Recursos Humanos	18
Infraestructura	20

### 2. Estados Financieros

Balance General	22
Activo	23
Pasivo	23
Patrimonio	23
Estado de Pérdidas y Ganancias	24
Eficiencia Administrativa	25
Rentabilidad	27
Patrimonio Técnico	27

### 3. Información Económica y Financiera

Informe de auditores independientes	29
Balance General	30
Estado de Utilidades	31
Estado de Flujos en Efectivo	32
Estado de Evolución del Patrimonio	33
Imposiciones: <i>Impuesto, Contribuciones, Participaciones y Aportaciones Obligatorias</i>	34



PRESENTACIÓN

impossible

ESTIMADOS AMIGOS:

La evolución tanto del mercado hipotecario como de la economía, en general, terminaron el año con resultados similares a los del 2013.

La perspectiva, en adelante dependerá de la capacidad del país de adaptarse a los cambios y retos que se presentan en función de los precios del petróleo y demás precios de los productos de exportación, cuya competitividad se verá afectada también por la revaloración del dólar ante prácticamente todas las monedas, en especial de aquellos países que ofrecen productos similares a los exportados por Ecuador.

El mercado hipotecario se puede ver afectado si se llega a restringir la liquidez de los financistas de vivienda. En teoría el BIESS tendrá recursos similares a los de los últimos años, pero el resto del sector financiero privado puede verse afectado por una falta de liquidez, que se derive de menores recursos provenientes de las exportaciones e incluso, por medidas que el gobierno adopte para manejar una situación no prevista, que implicará reducciones de gastos, menores inversiones y otras medidas para compensar la reducción de ingresos externos.

Para la CTH, los resultados en términos de retorno sobre la inversión son muy satisfactorios, si se compara con aquellos del sector financiero. Como resultado, es el segundo más importante en la historia de la empresa.

Sin embargo, hacia adelante, el escenario ha cambiado de manera importante. Los eventos del entorno económico definitivamente van a tener repercusiones en el mercado de financiamiento de vivienda. Esperamos que las iniciativas que hemos venido trabajando con el gobierno y el sector financiero tengan un efecto compensatorio que dinamice el sector. Por otro lado, en este año, hacia el cuarto trimestre, tendremos el efecto de la reducción de ingresos derivados de las nuevas regulaciones que, por delimitar las actividades y excluir al sector financiero de ciertos beneficios generalizados, tendrán efectos directos en las actividades de la CTH. Estamos en el proceso de conversar con los reguladores para que tomen en consideración los aportes que representan las actividades de la CTH, con el fin de revisar algunas de las reformas que afectan el desarrollo de la actividad y los objetivos que debe cumplir la empresa.

Los resultados del 2014 se deben principalmente a iniciativas, relaciones con proveedores de financiamiento y buenas prácticas desarrolladas desde hace varios años, por el equipo de profesionales, funcionarios, directores y accionistas, que merecen nuestro reconocimiento, cuya colaboración es muy importante en función del escenario que se presenta para los próximos años.

Gracias

Mario Burbano de Lara  
Presidente del Directorio

José Andino  
Presidente Ejecutivo

## MIEMBROS DEL DIRECTORIO

Ing. Mario Burbano de Lara Auson  
Presidente del Directorio

Ing. Mariana Ruales Ojeda  
Vicepresidenta Directorio

## DIRECTORES PRINCIPALES

Ing. Rubén Eguiguren Arias  
Director Principal

Dr. Julio de Armas Anderson  
Director Principal

Ing. Juan Ayala Camacho  
Director Principal

Econ. Santiago Bayas Paredes  
Director Principal

## DIRECTORES ALTERNOS

Sra. Verónica Gallardo Aguirre  
Director Alterno

Dr. George Lalama Rovayo  
Director Alterno

Econ. Alvaro Troya Suárez  
Director Alterno

Ing. Alejandro Ribadeneira Jaramillo  
Director Alterno

## SECRETARÍA

Dr. Santiago Eguiguren  
Secretario

## Visión

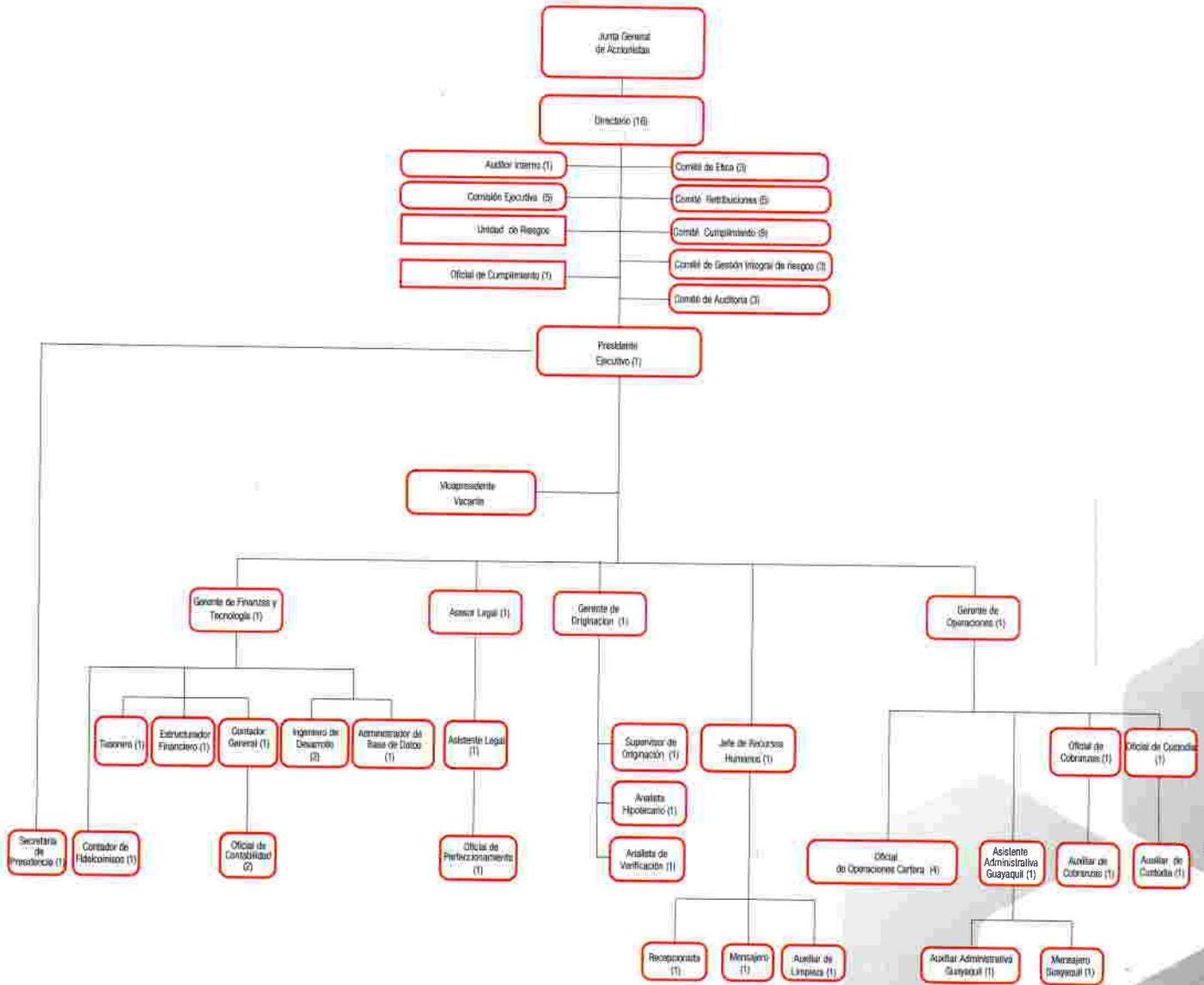
Líder en estructuración de títulos  
para el mercado de valores



## Misión

Desarrollar productos para el mercado de  
valores que permitan financiar vivienda

## ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL CTH 2015



## INFORME DEL PRESIDENTE EJECUTIVO Y DEL DIRECTORIO POR EL PERÍODO ANUAL 2014

### » ENTORNO

El año en revisión probablemente sea el último de una etapa de condiciones favorables para la economía del país, lo que tendrá consecuencias difíciles de predecir; en general y en el sector financiero, incluyendo las actividades de la CTH.

En lo que respecta al entorno macroeconómico, la inflación al cierre del año fue del 3.67%. Los precios del petróleo, a partir del segundo semestre del año, comenzaron a caer hasta llegar a diciembre con un precio de alrededor de los 50 dólares por barril. Sin un horizonte de un punto de inflexión de esta tendencia, para el año 2015 se espera consecuencias para la economía interna con reducciones en las inversiones y gasto público. El crecimiento del producto interno bruto bordeó el 3.8%, teniendo como contribuyentes importantes para ese crecimiento a los sectores de la construcción, manufacturas, comercio, petróleo y

minas, enseñanza y servicios sociales.

En el sector financiero, las carteras, en general, crecieron a menor ritmo que ejercicios anteriores, igual que las captaciones del público.

La emisión de reformas a la Ley de Mercado de Valores y del Código Orgánico Monetario y Financiero plantea cambios estructurales importantes dentro del sistema financiero, aunque tuvo varios reparos por parte del sector bancario y otros sectores financieros. El gobierno ha explicado que busca evitar una crisis económica y dirigir de una mejor manera los créditos al sector productivo.

En el mercado hipotecario se repitió, en buena medida, la preferencia de los compradores de vivienda de buscar, como primera opción, el financiamiento ofrecido por el BIESS. La cartera hipotecaria de vivienda

colocada por parte de los Bancos tuvo un crecimiento del 24%, el resto del sistema financiero privado creció muy poco. Las condiciones de financiamiento, tanto del sistema financiero privado como del BIESS, se mantuvieron sin mayor cambio. El BIESS prescindió de los servicios de originación con la empresa Tata y asumió esta actividad directamente. Esto debido a demoras que se han dado en los tiempos de trámite para colocación de los créditos.

Se debe mencionar también que, el Gobierno ha estado trabajando en un programa de vivienda, conjuntamente con las instituciones financieras, para otorgar crédito de vivienda en condiciones preferenciales. El gobierno busca incentivar este segmento y la producción interna, ante la caída del precio del petróleo y la disminución de ingresos de divisas, ya que la construcción de vivienda genera actividad productiva

con menor dependencia de bienes importados. La iniciativa también tiene como objetivo desincentivar la actividad en otros segmentos, como el financiamiento de consumo, y se re-direcciona esta inversión a segmentos como el de vivienda.

## ► CAMBIOS REGULATORIOS

En el 2014 se dieron los cambios regulatorios que se venían anunciando en informes de años anteriores, algunos de los cuales afectan las actividades de la CTH. Originalmente las regulaciones implicaban que la CTH deba pasar al mercado de valores y convertirse en una administradora de fondos y fideicomisos, lo que significaba que los accionistas actuales, del sector financiero, debían vender su participación. Aquello, por el requerimiento mínimo de capital para una administradora de fondos, hubiera implicado la posible disolución o liquidación de la CTH, ante la incertidumbre de encontrar inversionistas dispuestos a pagar

el valor patrimonial de la empresa, pues, con menos de la décima cuarta parte del patrimonio actual se puede constituir una administradora de fondos y fideicomisos, con iguales y hasta mayores facultades. Por otro lado, al dejar de contar con el respaldo del accionariado actual, se hubiera perdido el acceso a las líneas de financiamiento, multilateral y local, que le permiten a la CTH ser una empresa solvente y rentable. Afortunadamente, gracias a gestiones ante las autoridades y en la Asamblea Nacional, se logró que se desprenda de la facultad fiduciaria y se mantengan la mayoría del resto de actividades, sin que los actuales accionistas deban vender sus participaciones y la CTH mantenga el respaldo accionario que estos representan.

Otra amenaza regulatoria, que se logró superar, es la eliminación del fideicomiso como mecanismo de garantía en favor de las instituciones del sistema financiero. Esto habría perjudicado a perfiles de

compradores de vivienda, que no tienen acceso a financiamiento en condiciones tradicionales, tales como los migrantes, independientes y otros perfiles que normalmente no tienen acceso a financiamiento del sector financiero. Luego de varias gestiones, en conjunto con otros gremios que participan en el segmento de desarrollo y financiamiento de vivienda, se logró que el fideicomiso en garantía se mantenga únicamente para financiamiento de vivienda.

Sin embargo, algunos cambios se mantuvieron, a pesar de nuestra argumentación respecto de su inconveniencia. En todo caso, para la mayoría de estos cambios, las autoridades han demostrado apertura para buscar opciones de arreglarlos mediante regulación secundaria, algunas de las cuales estarían por emitirse. A lo largo de este informe se mencionan los efectos que han tenido o pueden tener estos cambios.



MERCADO HIPOTECARIO DE VIVIENDA

Saldos de Cartera

Saldos de cartera (millones USD)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Variación 2013-2014
Bancos	1,305.68	1,309.93	1,466.20	1,325.76	1,393.36	1,443.50	1,604.84	11.18%
Mutualistas	159.07	137.86	135.22	179.96	159.92	195.95	195.53	-0.21%
Titularizado Bancos	184.00	188.30	202.72	468.00	482.90	440.90	360.30	-18.28%
Titularizado Mutualistas	166.00	172.30	168.61	134.40	163.65	130.66	131.88	0.93%
CTH (más Titularizado)	42.76	36.71	35.03	37.18	49.66	54.23	57.85	6.68%
Otros*	176.04	176.19	221.95	223.22	263.05	356.50	368.07	3.25%
<b>Totales</b>	<b>2,033.55</b>	<b>2,021.29</b>	<b>2,229.73</b>	<b>2,368.51</b>	<b>2,512.55</b>	<b>2,621.73</b>	<b>2,718.47</b>	<b>3.69%</b>
IESS / BIESS (colocación)	N/A	317.40	517.40	767.00	954.00	1,101.00	1,071.40	** -2.69%

\*El dato de Otros corresponde a junio 2014 (información más reciente reportada por la SEPS).

\*\*Lo reportado desde el 2009 a noviembre 2014 es lo colocado en cada año.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco Central

Nuevamente debemos aclarar que los valores reportados por el BIESS son de colocación y hasta

noviembre, mientras que las del resto del sistema financiero son de los saldos amortizados, pendientes de

cobro. No se cuenta con información pública de los saldos amortizados de la cartera del BIESS..

Originación

Volumen de crédito (millones USD)	2010	2011	2012	2013	2014	Variación 2013-2014
Bancos	466.50	441.50	357.20	357.60	444.50	24.30%
Mutualistas	110.20	115.70	111.78	121.30	123.50	1.81%
Cooperativas	94.10	99.40	85.40	68.50	76.10	11.09%
Sociedades Financieras	0.70	0.30	0.40	0.90	2.20	144.44%
<b>BIESS</b>	<b>114.40</b>	<b>766.40</b>	<b>935.90</b>	<b>1,101.00</b>	<b>1,071.40</b>	<b>** -2.69%</b>
<b>Totales</b>	<b>785.90</b>	<b>1,423.30</b>	<b>1,490.68</b>	<b>1,649.30</b>	<b>1,717.70</b>	<b>4.15%</b>

\*\*Lo reportado desde el 2009 a noviembre 2014 es lo colocado en cada año.

Fuente: Banco Central

Participación	2010	2011	2012	2013	2014	Variación 2013-2014
Bancos	59.36%	31.02%	23.96%	21.68%	25.88%	19.35%
Mutualistas	14.02%	8.13%	7.50%	7.35%	7.19%	-2.24%
Cooperativas	11.97%	6.98%	5.73%	4.15%	4.43%	6.67%
Sociedades Financieras	0.09%	0.02%	0.03%	0.05%	0.13%	134.71%
BIESS	14.56%	53.85%	62.78%	66.76%	62.37%	** -6.56%
<b>Totales</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	

\*\*Lo reportado desde el 2009 a noviembre 2014 es lo colocado en cada año.

Fuente: Banco Central

Como era de esperarse, el BIESS nuevamente es el principal originador de créditos hipotecarios, pero en el 2014, hasta noviembre, hubo una reducción de su participación debido al crecimiento del volumen de colocación por parte de los Bancos; el resto del sistema financiero tuvo

un crecimiento pequeño. El BIESS se ha hecho cargo del manejo de su originación, buscando acortar los tiempos de implementación.

Los precios de las viviendas han mantenido cierto crecimiento, atribuible a la demanda insatisfecha

y la disponibilidad de crédito ofrecido por suficientes proveedores de financiamiento de vivienda. Consideramos que este crecimiento es aceptable y todavía se mantiene una gran diferencia con los precios de países vecinos.

## ► RESULTADOS

El 2014 se ubicó como el segundo mejor año de resultados, solo inferior al extraordinario resultado del 2013. La liquidación de la clase subordinada de la segunda titularización de Mutualista Pichincha, y el premio obtenido en la colocación de los valores de la séptima titularización propia de la CTH, contribuyeron importantemente para el resultado alcanzado.

Por otro lado, durante el 2014, mantuvimos un nivel alto de cartera hipotecaria, gracias a las diferentes fuentes de financiamiento que hemos conseguido, de organismos multilaterales, mercado de valores y de las instituciones financieras locales. Este volumen de activos, con un interesante margen financiero contribuyó de manera importante en el resultado que es, en términos

relativos, superior que el promedio conseguido por instituciones del sector financiero.

En este año se emitió la séptima titularización de CTH con la línea de financiamiento del BID y también la décima titularización de Mutualista Pichincha. De esta manera, hemos continuado aportando al mercado secundario de estos títulos.

► CALIDAD DE ACTIVOS

Cartera Propia y Administrada	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera Vencida / Total	0.04%	0.10%	0.12%	0.14%	0.17%	0.09%	0.16%
Cartera no devenga / Total	1.41%	2.17%	1.35%	1.36%	1.99%	1.97%	2.37%

El 2014 presenta el más alto nivel de cartera que no devenga intereses, lo cual es típico de los primeros meses posteriores a una titularización, pues disminuye el saldo denominador del índice, al haber transferido una porción importante de la cartera,

manteniéndose aquellos créditos que superan 60 días de vencidos. El nivel de retraso de la cartera administrada por la CTH, se mantiene dentro de índices aceptables, a pesar que, por la naturaleza de la cartera titularizada, el índice tiende a crecer por cuanto

la cartera que inicia el proceso no puede ser incrementada; todo lo contrario, el acumulado de cartera respecto del cual se calcula el índice de morosidad se contrae diariamente producto de los pagos de los deudores hipotecarios.



## ► CALIDAD DE LA CARTERA TITULARIZADA

Para una apreciación más completa del desempeño de cada titularización utilizamos también el índice de morosidad respecto de la cartera

original. Los cuadros a continuación reflejan la estupenda calidad de estas carteras.

Primera Titularización	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera vencida / Total	0.02%	0.08%	Cancelada	Cancelada	Cancelada	Cancelada	Cancelada
Cartera no devenga / Total	0.47%	1.93%	Cancelada	Cancelada	Cancelada	Cancelada	Cancelada
Cartera no devenga / Original	0.09%	0.32%	Cancelada	Cancelada	Cancelada	Cancelada	Cancelada
Segunda Titularización	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera vencida / Total	0.02%	0.09%	0.27%	Cancelada	Cancelada	Cancelada	Cancelada
Cartera no devenga / Total	1.28%	0.77%	0.83%	Cancelada	Cancelada	Cancelada	Cancelada
Cartera no devenga / Original	0.43%	0.19%	0.14%	Cancelada	Cancelada	Cancelada	Cancelada
Tercera Titularización	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera vencida / Total	0.01%	0.11%	0.20%	0.17%	0.47%	Cancelada	Cancelada
Cartera no devenga / Total	1.03%	2.85%	1.90%	1.00%	1.68%	Cancelada	Cancelada
Cartera no devenga / Original	0.55%	1.20%	0.60%	0.22%	0.25%	Cancelada	Cancelada
Cuarta Titularización	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera vencida / Total	0.04%	0.09%	0.11%	0.26%	0.19%	0.18%	0.22%
Cartera no devenga / Total	2.04%	3.33%	1.33%	1.95%	1.62%	3.50%	4.79%
Cartera no devenga / Original	1.83%	2.51%	0.80%	0.89%	0.56%	0.81%	0.70%
CTH-BID I Titularización	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera vencida / Total	N/A	N/A	N/A	N/A	0.01%	0.05%	0.14%
Cartera no devenga / Total	N/A	N/A	N/A	N/A	0.72%	1.27%	3.01%
Cartera no devenga / Original	N/A	N/A	N/A	N/A	0.66%	0.97%	1.91%
FIMECTH 7 Titularización	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera vencida / Total	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.00%
Cartera no devenga / Total	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.11%
Cartera no devenga / Original	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.11%

## » CALIFICACIÓN DE RIESGO

Por designación de la Junta General de Accionistas, la calificadora Bankwatch Ratings ha otorgado la calificación de riesgo institucional en AA-. Esta calificación nos ha permitido emitir obligaciones y papel comercial, que a Diciembre del año 2014 tenían un saldo de USD 5.1 millones, cumpliendo los límites establecidos por las regulaciones pertinentes, que nos ha permitido conseguir financiamiento en condiciones de mercado convenientes, tanto en plazo como en costo.

## » TITULARIZACIÓN

El 2014 presentó resultados buenos, con la titularización de USD 75 millones en cartera de vivienda. En el segundo trimestre se titularizó el décimo proceso de Mutualista Pichincha por un monto de USD 50 millones, que es el originador con más procesos de titularización de cartera de vivienda y que ha encontrado en la titularización un mecanismo de liquidez acorde a sus necesidades.

Posteriormente, en el tercer trimestre, se emitió la séptima titularización propia con un monto de USD 25 millones.



## ► CUMPLIMIENTO

En cuanto al informe de auditoría interna, que es parte del expediente de la Junta General de Accionistas, que 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 de manera muy satisfactoria los objetivos establecidos para el ejercicio 2014.

Con fecha 15 de enero del 2015 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. Se ha cumplido con todos los requerimientos de las entidades de control.
- Respecto del Sistema de Gestión Integral de Riesgos, éste ha sido implementado en su totalidad. Se ha cumplido con todos los requisitos de reporte, tanto los internos como aquellos establecidos en la normativa correspondiente.

Complementariamente, 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 y de la información proporcionada por la Administración durante el año terminado el 31 de diciembre del 2014 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 a las observaciones de los informes de Auditoría Interna, de Auditoría Externa y de la Superintendencia de Bancos y Seguros; no han existido conflictos de intereses en los cuales el Comité haya tomado conocimiento o intervenido; no hemos conocido situaciones de investigación de actos de conductas sospechosas, sus resultados, así como de las acciones recomendadas y adoptadas.

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, entre ellos el Código de Ética en el que se incluyó la política anti fraude. En el ejercicio 2014 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.

## ► RECURSOS HUMANOS

Este año fue relativamente estable en cuanto a la rotación de recursos humanos y los pocos casos de apreciados funcionarios que decidieron separarse de la empresa, fueron reemplazados internamente, con funcionarios debidamente preparados y experimentados.

El Directorio ha sido un importante aporte para la conducción de la empresa, se ha reunido todos los

meses, con un quórum amplio y 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. Por otro lado, los diferentes comités y comisiones han contado con la participación de los miembros del Directorio designados.

Respecto de la administración, específicamente el 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

Contamos con un sistema que cubre con las necesidades de procesamiento más importantes de nuestra actividad y en el 2014 se incorporaron los módulos de tesorería y pasivos. Hemos contratado el desarrollo de un nuevo módulo de manejo de

titularizaciones que deberá estar operativo en el 2015.

En cuanto a seguridad de la información, contratamos los servicios de un profesional con experiencia en este campo, quien ha revisado

nuestras políticas, procedimientos y herramientas, habiendo presentado las recomendaciones para mejorar ciertos aspectos y ha iniciado una campaña de difusión y concientización de la importancia del manejo apropiado de la información.





# ESTADOS FINANCIEROS



Balance General  
En miles dólares US\$

Nombre	Dec-2012		Dec-2013		Dec-2014		Variación anual	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
<b>ACTIVO</b>								
Fondos disponibles	650.48	2.2%	504.48	1.0%	343.98	1.2%	-160.49	-31.8%
Operaciones interbancarias	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
Inversiones	1,038.43	3.6%	4,943.87	10.3%	2,145.33	7.5%	-2,798.54	-56.6%
Cartera de créditos	20,442.97	69.9%	20,786.85	43.2%	23,221.54	81.6%	2,434.69	11.7%
Cuentas por cobrar	375.11	1.3%	3,563.51	7.4%	1,783.16	6.3%	-1,780.35	-50.0%
Bienes realizables	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
Propiedades y equipo	765.19	2.6%	845.79	1.8%	779.73	2.7%	-66.06	-7.8%
Otros activos	5,954.29	20.4%	17,473.03	36.3%	174.24	0.6%	-17,298.79	-99.0%
<b>Total activo</b>	<b>29,226.47</b>	<b>100.0%</b>	<b>48,117.52</b>	<b>100.0%</b>	<b>28,447.98</b>	<b>100.0%</b>	<b>-19,669.54</b>	<b>-40.9%</b>
<b>PASIVO</b>								
Entradas interdepartamentales	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
Obligaciones inmediatas	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
Cuentas por pagar	1,281.09	5.6%	1,625.08	4.0%	1,711.05	8.4%	85.97	5.3%
Obligaciones financieras	15,066.25	66.2%	29,945.98	73.6%	13,621.83	66.8%	-16,324.15	-54.5%
Valores en circulación	6,407.39	28.2%	9,117.24	22.4%	5,068.66	24.8%	-4,048.58	-44.4%
Obligaciones convertibles en acciones	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
Otros pasivos	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
<b>Total pasivo</b>	<b>22,754.73</b>	<b>100.0%</b>	<b>40,688.31</b>	<b>100.0%</b>	<b>20,401.35</b>	<b>100.0%</b>	<b>-20,286.76</b>	<b>-49.9%</b>
Capital social	2,185.28	33.8%	2,185.28	29.4%	3,258.60	40.5%	1,073.312	49.1%
Prima o descuento en colocación de acciones	46.68	0.7%	46.68	0.6%	46.68	0.6%	0.00	0.0%
Reservas	2,941.33	45.4%	3,056.49	41.1%	3,056.28	38.0%	-0.22	0.0%
Superavit por valuaciones	16.54	0.3%	-5.44	-0.1%	-3.06	0.0%	2.37	-43.6%
Resultados	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
Resultado del ejercicio	1,281.90	19.8%	2,146.20	28.9%	1,687.94	21.0%	-458.26	-21.4%
<b>Total patrimonio</b>	<b>6,471.74</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,429.22</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,046.43</b>	<b>100.0%</b>	<b>617.22</b>	<b>8.3%</b>
<b>Total pasivo + patrimonio</b>	<b>29,226.47</b>		<b>48,117.52</b>		<b>28,447.98</b>		<b>-19,669.54</b>	<b>-40.9%</b>

Fuente y elaboración: CTH

## » ACTIVO

En términos globales, el activo se reduce 40.9%, producto de la titularización llevada a cabo en el segundo semestre, por USD 25 millones, la misma que es la más grande titularización propia de la CTH. Usualmente no alcanzamos niveles tan altos de activos, pues nuestra misión es titularizar con más frecuencia, de manera que nos permita tener una mayor rotación de las fuentes de financiamiento. Sin embargo, en el año 2013 y 2014 hubo cambios regulatorios que prolongaron los trámites de aprobación de los procesos de titularización, resultando en una mayor acumulación de cartera, hasta la emisión y venta de los títulos, con la consecuente disminución de activos y pasivos.

Se mantiene la característica que el activo es más del 90% relacionado con cartera de vivienda, garantizada con hipotecas, lo que representa un activo con un fuerte respaldo de activos reales.

## » PASIVO

Consecuente con la reducción del activo, producto de la titularización, el pasivo, principalmente adeudado a instituciones financieras, se redujo en proporción similar. La reducción también se da en los valores en circulación, que, por haber llegado a su vencimiento, debieron ser cancelados. Estamos en el proceso de conseguir aprobaciones para nuevas emisiones.

## » PATRIMONIO

El nivel de patrimonio se ha mantenido en rangos que superan en más de cinco veces los requisitos técnicos y regulatorios. El nivel de cumplimiento de la CTH, en este aspecto, supera ampliamente aquel del resto del sistema financiero. El año pasado, por definición de la Superintendencia de Bancos se distribuyó dividendos, en efectivo, únicamente por el 50% de las utilidades y se capitalizó la diferencia. Nuestro pedido fue de distribuir el 100% de las utilidades debido a la amplia capacidad patrimonial.

## Estado de Pérdidas y Ganancias

En miles dólares US\$

Nombre	Dec-2012		Dec-2013		Dec-2014		Variación anual	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Intereses ganados	3,943.75	61.8%	5,267.29	72.3%	4,971.42	60.8%	-295.87	-5.6%
Comisiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades financieras	311.33	4.9%	63.09	0.9%	489.12	6.0%	426.03	675.3%
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>4,255.09</b>	<b>66.7%</b>	<b>5,330.38</b>	<b>73.2%</b>	<b>5,460.53</b>	<b>66.8%</b>	<b>130.15</b>	<b>2.4%</b>
Intereses causados	1,285.58	20.1%	1,854.78	25.5%	2,412.85	29.5%	558.07	30.1%
Comisiones causadas	78.34	1.2%	102.42	1.4%	142.63	1.7%	40.22	39.3%
Pérdidas financieras	831.78	13.0%	37.17	0.5%	13.04	0.2%	-24.13	-64.9%
<b>Total egreso financiero</b>	<b>2,195.70</b>	<b>34.4%</b>	<b>1,994.37</b>	<b>27.4%</b>	<b>2,568.53</b>	<b>31.4%</b>	<b>574.16</b>	<b>28.8%</b>
<b>Margen financiero</b>	<b>2,059.39</b>	<b>32.3%</b>	<b>3,336.01</b>	<b>45.8%</b>	<b>2,892.00</b>	<b>35.4%</b>	<b>-444.00</b>	<b>-13.3%</b>
Ingresos ordinarios	0.03	0.0%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	-0.00	-99.6%
Ingresos por servicios	1,751.74	27.4%	1,864.34	25.6%	1,861.67	22.8%	-2.67	-0.1%
Egresos de operación	1,700.18	26.6%	1,923.14	26.4%	2,077.70	25.4%	154.55	8.0%
<b>Margen operacional</b>	<b>2,110.97</b>	<b>33.1%</b>	<b>3,277.21</b>	<b>45.0%</b>	<b>2,675.98</b>	<b>32.7%</b>	<b>-601.23</b>	<b>-18.3%</b>
Provisiones, depreciaciones	646.59	10.1%	334.96	4.6%	1,092.75	13.4%	757.78	226.2%
Ingresos extraordinarios	377.35	5.9%	90.01	1.2%	849.28	10.4%	759.28	843.6%
Egresos extraordinarios	1.60	0.0%	6.97	0.1%	5.18	0.1%	-1.79	-25.7%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1,840.14</b>	<b>28.8%</b>	<b>3,025.29</b>	<b>41.5%</b>	<b>2,427.34</b>	<b>29.7%</b>	<b>-597.95</b>	<b>-19.8%</b>
Participación de los empleados	276.02	4.3%	453.79	6.2%	364.10	4.5%	-89.69	-19.8%
Impuesto a la renta	282.21	4.4%	425.29	5.8%	375.29	4.6%	-50.00	-11.8%
<b>Utilidad neta</b>	<b>1,281.90</b>	<b>20.1%</b>	<b>2,146.20</b>	<b>29.5%</b>	<b>1,687.94</b>	<b>20.7%</b>	<b>-458.26</b>	<b>-21.4%</b>

Fuente y elaboración: CTH

Los ingresos financieros del 2014 tienen una menor concentración en intereses ganados pues durante el segundo semestre, luego de la titularización, el nivel de activos que generan intereses se redujo a casi la mitad. Esto se vio compensado por la utilidad en la venta de la clase subordinada de la misma titularización. En conjunto los ingresos financieros son similares a los del 2013.

Los egresos financieros, sin embargo, son superiores a los del 2013 en 30%, debido a que, una vez cancelados los créditos con el BID, producto de la titularización, los cambios regulatorios que determinan la forma de transferencia de cartera a fideicomisos de titularización, dificultan la utilización de la línea. Los reguladores están conscientes de esto y está pendiente de emitirse una regulación complementaria que permita nuevamente el uso de esta facilidad, que representa una importante fuente de financiamiento. Adicionalmente, cambios en las normas de emisión de obligaciones con garantía general hicieron que nuestro acceso a ese mecanismo de financiamiento tenga ciertos problemas de interpretación que demoraron su implementación. Para el 2015 esperamos retornar a este mercado.

Los ingresos por servicios son similares a los del 2013. En este aspecto,

debido a la emisión del nuevo Código que regula la política monetaria y financiera, la CTH deberá ceder su facultad de actuar como fiduciario en procesos de titularización, hasta septiembre 2015. Para ello, hemos iniciado el proceso de selección para encargar a una administradora de fondos y fideicomisos, que tenga la facultad de ser agente de manejo de titularizaciones, el manejo de los 21 procesos vigentes. El ingreso por estos servicios es una parte importante de este rubro y tiene ciertas funciones bastante especializadas por lo que la selección debe ser prolija.

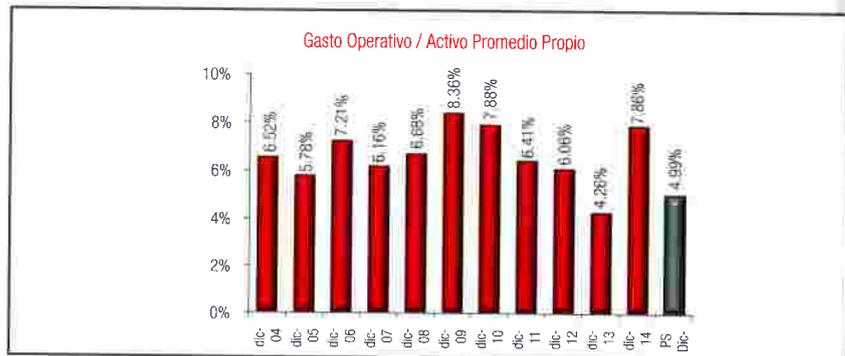
Los gastos de operación crecen 8% respecto del año anterior, principalmente relacionados con revisiones salariales determinadas para el sector financiero.

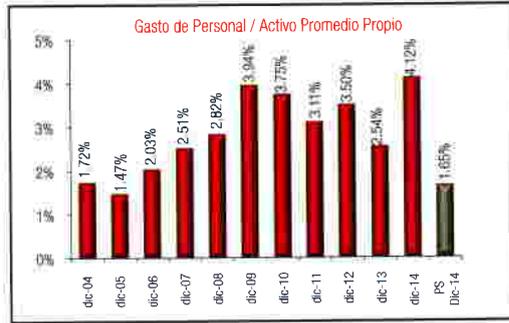
Las provisiones e ingresos extraordinarios crecen de manera importante. Esto se debe a que, por definiciones regulatorias, las provisiones constituidas en ejercicios

anteriores y que son reversadas en el período, deben ser contabilizadas como ingresos extraordinarios. En términos netos, las provisiones constituidas menos los mencionados ingresos extraordinarios son similares a las de ejercicios anteriores.

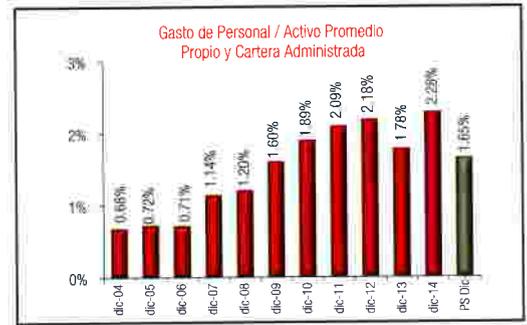
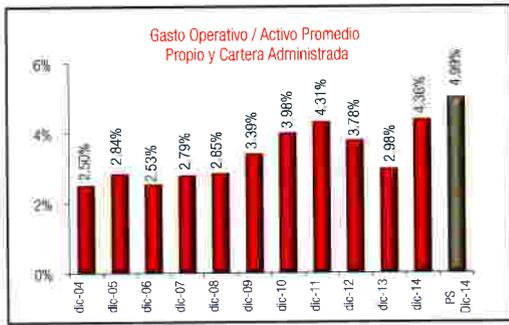
## ► EFICIENCIA ADMINISTRATIVA

Los indicadores de eficiencia administrativa contrastados con el activo propio indican que la CTH, comparada al sistema, tiene un mayor gasto operativo y de personal por cada dólar en su activo, 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 sirven para manejar el riesgo de descalce y rotar edicientemente las líneas de financiamiento.

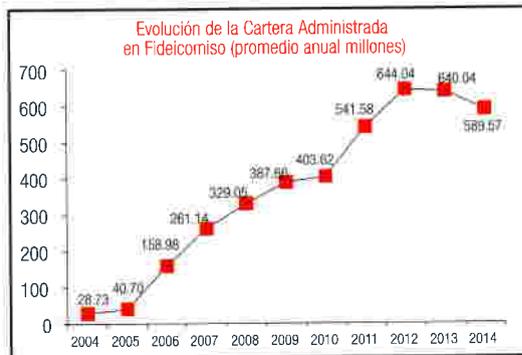




Considerando el activo propio y la cartera titularizada y administrada, los indicadores son similares a los del sistema y responden al efecto de los procesos propios que CTH administra fuera de su balance.

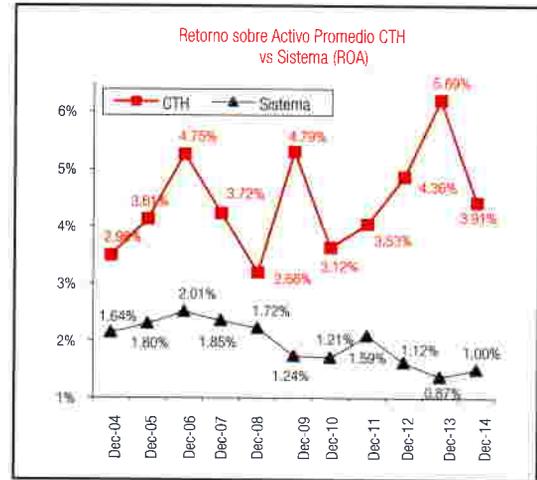
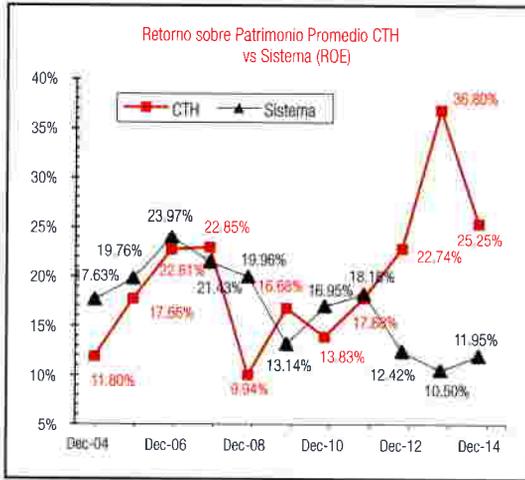


Los activos administrados disminuyeron en promedio en un 7.89% con relación al 2013. Además de los fideicomisos de originación propia, a diciembre 2014 CTH fue fiduciario en 19 procesos de titularización originados por terceros con un saldo de USD 520 millones.



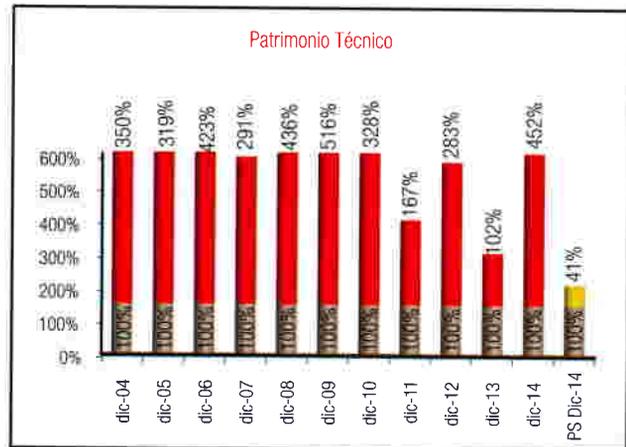
## ► RENTABILIDAD

La rentabilidad de CTH aunque fue menor que año 2013, siguió ubicándose sobre el promedio del sistema financiero. El ROE de CTH supera más de dos veces el promedio del sistema y el ROA supera en más de tres veces.



## ► PATRIMONIO TÉCNICO

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





INFORMACIÓN  
ECONÓMICA  
Y FINANCIERA





**KPMG del Ecuador Cia. Ltda**  
 Av. República de El Salvador, 1335-40  
 Quito V1506023-3  
 Ecuador

Tel: (02) 246 6196  
 (02) 245 9891  
 Fax: (02) 245 6700

el informe de los auditores independientes sobre los estados financieros al y por el año que terminó el 31 de diciembre del 2014 sobre los estados financieros completos, los que incluyen la revelación de las políticas de contabilidad y notas suplementarias que no se presentan en esta publicación. Las notas a los estados financieros son necesarias para una adecuada interpretación de los mismos. La publicación de este informe de los auditores independientes se efectúa para dar cumplimiento al artículo 221 del Código Orgánico Monetario y Financiero.

**Informe de los Auditores Independientes**

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

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. (la Corporación), que incluyen el balance general al 31 de diciembre de 2014, y los estados de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, y las notas que comprenden un resumen de las políticas importantes de contabilidad y otra información explicativa. Los estados financieros han sido preparados por la Administración con base a las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

**Responsabilidad de la Administración por los estados financieros**

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

**Responsabilidad de los Auditores**

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

Una auditoría incluye diseñar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los hechos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos, consideramos los controles internos pertinentes a la preparación y presentación razonable de los estados financieros de a entidad en orden a diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar la apropiación de los principios de contabilidad utilizados y a responsabilidad de las estimaciones contables elaboradas por la Administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros.

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

**Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el primer párrafo presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes la situación financiera de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. al 31 de diciembre de 2014, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha de conformidad con las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

**Base de Opinión**

Como se explica en la nota 1(b) los estados financieros mencionados en el primer párrafo han sido preparados sobre la base de las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, las cuales difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera. Estos estados financieros fueron preparados para propósitos de cumplimiento con las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador conexas a su función y no son apropiadas para otros propósitos. Este párrafo no modifica nuestra opinión sobre los estados financieros que se acompañan.

**Otros Asuntos**

Sin modificar nuestra opinión, llamamos la atención a la nota 1(a) a los estados financieros, donde se indica que la Corporación en el plazo de un año a partir del 12 de septiembre del 2014, fecha de publicación en el Registro Oficial del Código Orgánico Monetario y Financiero, deberá transferir la calidad de titular en los procesos de titularización que administra a una sociedad administradora de bienes y sucesiones, manteniendo los demás requisitos requeridos para desarrollar procesos de titularización, propios y ajenos.

*KPMG del Ecuador*

20 de febrero del 2015

KPMG del Ecuador Cia. Ltda. compañía registrada en Superintendencia del Mercado y Valores (SMBV) con el número de inscripción de KPMG (Quito) y KPMG (Ecuador) inscritos en el Registro Oficial del Código Orgánico Monetario y Financiero.

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

31 de diciembre de 2014

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

**ACTIVOS**

Fondos disponibles	US\$	343,984
Inversiones		2,145,331
Cartera de créditos - vivienda	US\$ 23,802,914	
Provisión para créditos incobrables	<u>(581,375)</u>	
Cartera de créditos, neta		23,221,539
Cuentas por cobrar, neto		1,783,158
Propiedades y equipos, neto		779,729
Otros activos, neto		<u>174,241</u>
<b>Total activos</b>	<b>US\$</b>	<b><u>28,447,982</u></b>

**PASIVO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS**

Cuentas por pagar	US\$	1,711,055
Obligaciones financieras		13,621,831
Valores en circulación		<u>5,068,664</u>
<b>Total pasivos</b>		<b>20,401,550</b>

**PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS**

Capital acciones		3,258,595
Prima en colocación de acciones		46,680
Reserva legal		1,092,640
Reserva especial		697
Reserva por revalorización del patrimonio		1,962,942
Superávit por valuación de inversiones en instrumentos financieros		(3,066)
Resultados acumulados		<u>1,687,944</u>
<b>Patrimonio de los accionistas, neto</b>		<b><u>8,046,432</u></b>
<b>Total pasivos y patrimonio de los accionistas</b>	<b>US\$</b>	<b><u>28,447,982</u></b>

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

Año que terminó el 31 de diciembre del 2014  
(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

**INGRESOS FINANCIEROS:**

Intereses ganados:		
Depósitos	US\$	6,584
Inversiones		1,460,125
Cartera de créditos		3,504,707
Otros		<u>1</u>
		4,971,417

Utilidades financieras		<u>489,116</u>
<b>Total ingresos financieros</b>		<b><u>5,460,533</u></b>

**EGRESOS FINANCIEROS:**

Intereses pagados:		
Obligaciones financieras		2,069,410
Valores en circulación		337,817
Otros		<u>5,626</u>
		2,412,853

Comisiones pagadas (nota 17)		142,633
Amortización de primas		<u>13,044</u>

<b>Total egresos financieros</b>		<b><u>2,568,530</u></b>
Margen bruto financiero		2,892,003
Ingresos por servicios		1,861,673

**GASTOS DE OPERACIÓN:**

Remuneraciones y otros gastos del personal		<u>1,171,617</u>
Pasan...		

## Vienen...

Honorarios	447,706
Servicios varios	235,242
Impuestos, contribuciones y multas	105,176
Otros	<u>117,958</u>
	2,077,699

**Margen operacional antes de provisiones, depreciaciones y amortizaciones, pasan** **US\$ 2,675,977**

Provisiones sobre activos de riesgos	933,089
Depreciaciones	82,932
Amortizaciones	76,725
Margen operacional, neto	1,583,231

**INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES:**

Ingresos no operacionales	849,283
Gastos no operacionales	<u>(5,176)</u>
	<b><u>844,107</u></b>

Utilidad antes de participación de los empleados en las utilidades e impuesto a la renta	2,427,338
Participación de los empleados en las utilidades	<u>364,101</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta	<b><u>2,063,237</u></b>
Impuesto a la renta	375,293
Utilidad neta	<b><u>US\$ 1,687,944</u></b>

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO  
CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO  
DE HIPOTECAS CTH S.A.**

Año que terminó el 31 de diciembre del 2014  
(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

**FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS  
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:**

Intereses y descuentos ganados	US\$	5,147,797
Ingresos por servicios		1,966,212
Intereses pagados		(2,216,336)
Comisiones pagadas		(142,633)
Pagos operativos y a empleados		(3,017,628)
Pérdidas financieras, neto		488,966
Otros ingresos no operacionales, neto		<u>57,325</u>
<b>Efectivo neto usado en las actividades de operación, antes de cambios en activos y pasivos operacionales</b>		<b><u>2,283,703</u></b>

**CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS  
OPERACIONALES:**

Aumento en cartera de créditos	(6,704,858)
Disminución en intereses por cobrar	176,380
Aumento en cuentas por cobrar	(652,381)
Disminución en otros activos	33,704
Aumento en otras partidas por pagar	294,448
Disminución obligaciones laborales	<u>(84,361)</u>
<b>Efectivo neto usado en las actividades de operación</b>	<b><u>(4,653,365)</u></b>

**FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS  
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:**

Disminución en inversiones	26,105,378
Adiciones en gastos diferidos	(16,951)
Pasan...	

Vienen...	
Adiciones a propiedades y equipos	<u>(17,447)</u>
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de inversión</b>	<b><u>26,070,980</u></b>

**FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES  
DE FINANCIAMIENTO:**

Disminución en obligaciones financieras	(16,324,153)
Disminución valores en circulación	(4,150,000)
Dividendos pagados	<u>103,953</u>
<b>Efectivo neto usado en las actividades de financiamiento</b>	<b><u>(21,578,106)</u></b>

**FONDOS DISPONIBLES:**

Disminución neta durante el año	(160,491)
Saldo al inicio del año	<u>504,475</u>
<b>Saldo al final del año</b>	<b><u>US\$ 343,984</u></b>

**ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO  
CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO  
DE HIPOTECAS CTH S.A.**

Año que terminó el 31 de diciembre del 2014  
(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Capital acciones	Prima en colocación de acciones	Reserva legal	Reserva especial	Reserva por revalorización del patrimonio	Superávit por valuación de inversiones en instrumentos financieros	Resultados acumulados	Patrimonio de los accionistas, neto
Saldos al 31 de diciembre del 2013	US\$ 2,185,280	46,680	1,092,640	912	1,962,942	(5,437)	2,146,200	7,429,217
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	1,687,944	1,687,944
Apropiación para futuras capitalizaciones	-	-	-	1,073,100	-	-	1,073,100)	-
Aumento de Capital	1,073,315	-	-	(1,073,315)	-	-	-	-
Pago de dividendos con autorización de la Superintendencia de Bancos	-	-	-	-	-	-	(1,073,100)	(1,073,100)
Valuación del portafolio de inversiones	-	-	-	-	-	2,371	-	2,371
<b>Saldos al 31 de diciembre del 2014</b>	<b>US\$3,258,595</b>	<b>46,680</b>	<b>1,092,640</b>	<b>697</b>	<b>1,962,942</b>	<b>(3,066)</b>	<b>1,687,944</b>	<b>8,046,432</b>



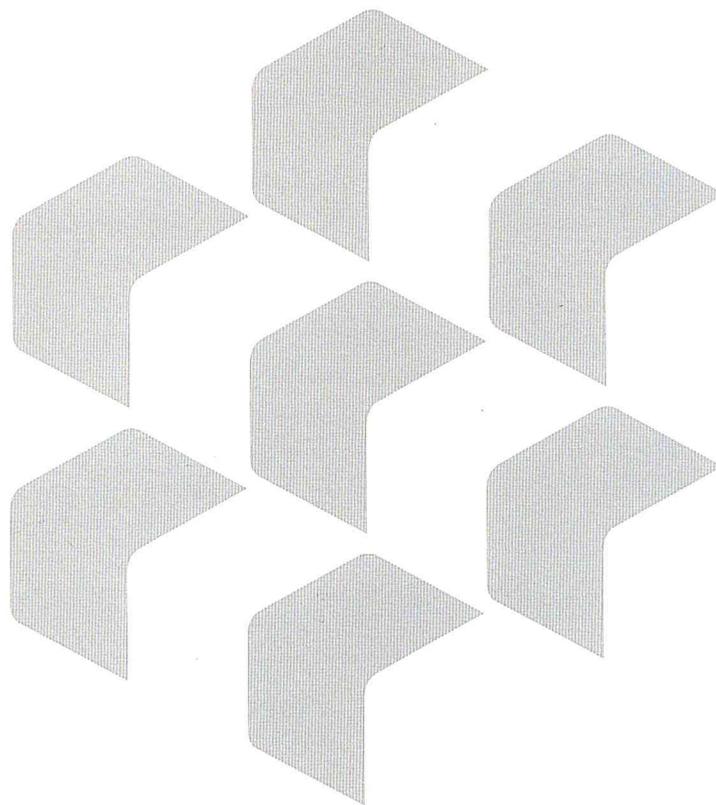
**IMPOSICIONES**  
**CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO**  
**DE HIPOTECAS CTH S.A.**

Impuesto, Contribuciones, Participaciones y Aportaciones Obligatorias  
 Al 31 de diciembre de 2014 (expresado en miles de USD dólares)

**IMPOSICIONES**

Impuesto a la Renta	375
Participación de Empleados	364
Aporte al IESS	91
Impuestos Municipales	59
Contribuciones Superintendencia de Bancos	39
Otros Menores	7
<b>TOTAL:</b>	<b>935</b>

Imposiciones	<u>935</u>	55%
Utilidad Neta	1,688	



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  
QUITO - ECUADOR

Junín No. 114 y Panamá  
Edificio Torres del Rio Piso 7  
Oficina 2  
Teléfono: +593 4 2314219  
GUAYAQUIL – ECUADOR