



ESCUELA SUPERIOR POLITECNICA DEL LITORAL

**Instituto de Ciencias Humanísticas y Económicas
Carrera Economía en Gestión Empresarial Especialización Finanzas**

**“PROYECTO DE DESARROLLO BANCARIO: LA
TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA
COMO HERRAMIENTA PARA LOS PROBLEMAS DE VIVIENDA DE
LA CLASE MEDIA, MEDIA ALTA Y ALTA EN GUAYAQUIL”**

**Previo a la Obtención del Título de Economista con Mención en
Gestión Empresarial Especialización en Finanzas**

AUTORES:

Alvaro Martín Moscoso Villao

Gina María Moscoso Villao

GUAYAQUIL – ECUADOR

A nuestros padres, por la confianza y el apoyo incondicional que nos han brindado durante el desarrollo de este proyecto de tesis.

Alvaro Martín Moscoso Villao.

A nuestros padres, hermano y familiares que han sido la voz de aliento durante el trayecto de nuestra formación Universitaria.

Gina María Moscoso Villao.

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN

Ing. Oscar Mendoza Macías
Director del ICHE

M. Elena Romero M
Econ. María Elena Romero
Director del Proyecto

F. Bocca
Econ. Federico Bocca
Vocal Principal

J. C. Jácome
Econ. Juan Carlos Jácome
Vocal Principal



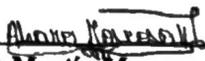
CIB-ESPOL



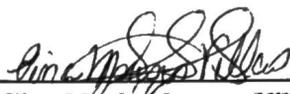
CIB-ESPOL

DECLARACION EXPRESA

La responsabilidad del contenido de este Proyecto de Grado corresponde exclusivamente a los autores; y el patrimonio intelectual de la misma a la Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL).



Alvaro Martín Moscoso Villao



Gina María Moscoso Villao

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN.....	XI
CAPÍTULO I.....	14
PLANES DE VIVIENDA	14
1.1 PRINCIPALES PLANES DE VIVIENDAS EN GUAYAQUIL PARA CLASE MEDIA, MEDIA ALTA Y ALTA.	15
1.1.1 Ciudad Celeste – Urbanización La Estela (Boston Investment Partners)	16
1.1.1.1 Modelo VENTO.....	16
1.1.2 Samanes 7 (Constructora Thalia Victoria S.A.)	17
1.1.2.1 Modelo CARLA.....	17
1.1.2.2 Modelo NELLY	18
1.1.3 Porto Velho – En Puerto Azul (Traverso & Perez Constructores y promotores inmobiliarios)	19
1.1.3.1 Modelo D.....	19
1.1.4 Urbanización Bonaire (Furoiani)	20
1.1.4.1 Modelo Beatriz	20
1.1.5 Conjunto Residencial Veneto III (Furoiani)	21
1.1.5.1 Modelo Beatriz II	21
1.1.6 Lagos del Daule (Corporación Immobiliare Internacional)	22
1.1.6.1 Modelo Dalia.....	22
1.1.6.2 Modelo Azucena	23
1.1.6.3 Modelo Gardenia.....	24
1.1.6.4 Modelo Petunia.....	24
1.1.7 Santorini Conjunto Residencial (Piaron S.A.)	25
1.1.7.1 Modelo 1.....	25
1.1.7.2 Modelo 2.....	26
1.1.8 Metropolis (Corporación Immobiliare Internacional)	27
1.1.8.1 Modelo Shakira Básica.	27
1.1.8.2 Modelo Lucero.....	28
1.1.9 Matices (AFPV Administradora de Fondos y Fiduciaria S.A.)	29
1.1.9.1 Modelo Granate.....	29
1.1.10 Terra Nostra (Corporación Immobiliare Internacional)	30
1.1.10.1 Modelo 8.....	30
1.1.11 Cumbres del Sol (Karbela S.A.)	31
1.1.11.1 Modelo Melissa	31
1.1.11.2 Modelo Brigitte.....	32
1.1.11.3 Modelo Denisse	32
1.1.12 Los Ángeles Ciudad Satélite	34

1.1.12.1 Modelo 1.....	34
1.1.13 Valle Alto (Inmobiliaria Bella María).....	35
1.1.13.1 Modelo Fontana.....	35
1.1.13.2 Modelo Fiori.....	37
1.1.13.2 Modelo Trevi.....	38
1.1.13.3 Modelo Madison.....	40
1.1.13.4 Modelo Broadway.....	41
CAPÍTULO II.....	44
DIFERENTES CLASES DE PRODUCTOS PARA EL FINANCIAMIENTO DE VIVIENDA DIRIGIDOS AL CONSUMIDOR FINAL.....	44
2.1 PRÉSTAMOS BANCO ECUATORIANO DE LA VIVIENDA.....	44
2.1.1 Objetivos del Fideicomiso Mercantil FM-BEV.....	45
2.1.2 Fideicomiso Inmobiliario.....	45
2.1.2.1 Construcción.....	45
2.1.2.2 Comercialización.....	48
2.1.2.3 Compra de cartera.....	49
2.2 PRÉSTAMOS NORMALES.....	50
2.2.1 Banco del Pichincha.....	50
2.2.2 Banco del Pacífico.....	53
2.2.3 Grupo Financiero Producción.....	54
2.2.4 Banco General Rumiñahui.....	54
2.2.5 Banco Territorial.....	56
2.2.6 Banco Bolivariano.....	57
2.2.7 Banco de Guayaquil.....	59
2.2.8 Banco Amazonas.....	60
2.3 COSTOS DE INSTRUMENTACIÓN DE PRODUCTOS.....	61
2.3.1 Escritura de Compraventa.....	61
2.3.2 Escritura de Hipoteca.....	62
2.3.3 Escritura de Fideicomiso.....	62
2.4 CÉDULAS HIPOTECARIAS.....	62
2.4.1 Banco Territorial.....	63
2.4.2 Banco del Pacífico.....	64
CAPÍTULO III.....	66
LA TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA.....	66
3.1 ORIGEN DE LA TITULARIZACIÓN.....	66

3.2	LA TITULARIZACIÓN EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA	67
3.3	ESQUEMAS DE TITULARIZACIÓN	68
3.4	DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MECANISMO DE TITULARIZACIÓN	69
3.4.1	Definición y Características Generales	69
3.4.2	Partes que Intervienen en el Proceso de Titularización	71
3.4.3	Formas de Desarrollar el Proceso	73
3.4.4	Tipos de Activos Susceptibles a la Titularización	74
3.4.5	Descripción del Proceso de Transformación	76
3.4.6	Ventajas de la Titularización	78
3.4.7	Riesgos Asociados al Proceso de Titularización	80
CAPÍTULO IV		83
PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA, UN EJEMPLO PRÁCTICO CON CARTERA DE UN BANCO		83
4.1	ANÁLISIS DE LA CARTERA	83
4.1.1	Selección de Cartera AAA	84
4.1.2	Porcentaje de Morosidad y Pago Anticipado de la Cartera Hipotecaria	85
4.1.3	Proyección de Flujos Futuros de la Cartera Hipotecaria	85
4.1.3.1	Gastos del Fideicomiso	88
4.2	DETERMINACIÓN DE LA COBERTURA DE LA CARTERA HIPOTECARIA	88
4.2.1	Riesgo de Crédito	89
4.2.2	Riesgo de Prepago del Fideicomiso	89
4.2.3	Riesgo de Prepago de los Créditos Hipotecarios	89
4.2.4	Riesgo de Base	90
4.2.5	Volatilidad de la tasa de interés	90
4.2.6	Riesgo sistemático	90
4.2.7	Otros riesgos	91
4.3	EMISIÓN DE LOS VALORES	92
4.3.1	Resumen del Contrato de Fideicomiso	92
4.3.1.1	Finalidad	92
4.3.1.2	Deberes y responsabilidades del Agente de Manejo	92
4.3.1.3	Derechos de los Inversionistas	93
4.3.1.4	Rendición de Cuentas	93
4.3.1.5	Remuneración al Agente de Manejo	94
4.3.1.6	Causales de Sustitución	94
4.3.2	Descripción y Valor del Activo y Garantía: Un ejemplo práctico	95
4.3.2.1	Composición del Activo	95
4.3.2.2	Valor del Activo	95

4.3.2.3	Garantías del Activo.....	95
4.3.2.4	Descripción del tipo y características de la cartera.....	96
4.3.3	Descripción de los Flujos de la Emisión	96
4.3.3.1	Característica y Proyección de los flujos	96
4.3.3.1.1	Flujo de la Cartera Titularizada que ingresa al FIME1.....	97
4.3.3.1.2	Flujo de Títulos Emitidos.....	97
4.3.4	Procedimiento especial	99
4.3.5	Costos y Gastos del FIME1	99
4.3.6	Aspectos tributarios.....	101
4.3.7	Causales de Terminación.....	101
4.3.8	Reforma del Contrato de Fideicomiso.....	102
4.3.9	Información económico financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio.....	103
4.3.10	Características de la Emisión.....	103
4.3.10.1	Monto y Destinatarios.....	103
4.3.10.2	Plazo de la oferta pública	103
4.3.10.3	Procedimiento para la colocación de valores	103
4.3.10.4	Negociación.....	104
4.3.10.5	Monto mínimo de la inversión	104
4.3.10.6	Suscripción de los títulos	104
4.3.10.7	Características de los valores.....	104
4.3.10.7.1	Tipo, carácter y valor nominal	104
4.3.10.7.2	Rendimientos económicos	105
4.3.10.7.3	Vencimiento.....	106
4.3.10.7.4	Periodicidad	106
4.3.10.7.4.1	Amortización de capital	106
4.3.10.7.4.2	Intereses	107
4.3.10.7.4.2.1	Base de cálculo de los intereses	107
4.3.10.7.4.2.2	Fecha de pago de intereses	107
4.3.10.7.5	Forma y lugar de pago del capital e intereses.....	107
4.3.10.7.6	Derechos del inversionista.....	108
4.3.10.7.7	Clases, series y número de títulos	108
4.3.10.7.8	Condiciones de pago anticipado	109
4.4	EFFECTOS DE LA TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA	109
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		112
Conclusiones.....		112
Recomendaciones		115

ANEXOS	117
ANEXO NO. 1: EXPERIENCIA INTERNACIONAL EN MATERIA DE TITULARIZACIÓN	117
ANEXO NO. 2: LA EXPERIENCIA DE OTROS PAÍSES	120
ANEXO NO. 3: LA TITULARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA	123
ANEXO NO. 4: FLUJO TEÓRICO OPTIMISTA DE LA CARTERA HIPOTECARIA	125
ANEXO NO. 5: FLUJO TEÓRICO PROBABLE DE LA CARTERA HIPOTECARIA	129
ANEXO NO. 6: FLUJO TEÓRICO PESIMISTA DE LA CARTERA HIPOTECARIA	133
ANEXO NO. 7: NEGOCIACIÓN DE CEDULAS HIPOTECARIAS DEL BANCO DEL PACÍFICO	137
ANEXO NO. 8: NEGOCIACIÓN DE CEDULAS HIPOTECARIAS DEL BANCO TERRITORIAL	141
ANEXO NO. 9: TITULARIZACIÓN EN BVG DE CTH	146
BIBLIOGRAFÍA.....	148

INTRODUCCIÓN

En el Ecuador el déficit aproximado de vivienda es de 1'300.000¹. Guayaquil que es el eje principal de nuestro proyecto es la tercera ciudad del mundo con mayor déficit habitacional por habitante². En el 2003 se estimó que existen 80 proyectos con una oferta de 1.819 planes habitacionales, que refleja un déficit inmobiliario aproximado de 12.476 viviendas³.

El desarrollo general del sector inmobiliario en Guayaquil se ha visto imposibilitado de crecer por la falta de oferta de recursos de largo plazo que faciliten la ejecución de estos proyectos que necesitan un plazo semejante para la recuperación de la inversión.

En los mercados desarrollados como el de EE.UU. la entrada para la obtención de una vivienda esta entre el 5% al 10% con una tasa de interés del 5,19% y del 5,76%, a un plazo de 15 y 30 años respectivamente mientras que en Ecuador la entrada para la obtención de vivienda es de 30% para la mayoría de los casos a un plazo máximo de 15 años y la tasa oscila entre el 7% y 12% anual⁴.

Se han escrito algunos artículos y hecho investigaciones al respecto como el de Jorge Gregoire y Salvador Zurita⁵, que manifiesta que la titularización como la actividad financiera que constituye una innovación muy importante en el mundo desarrollado como ejemplo los EE.UU. Ella permite transformar activos poco líquidos, en un nuevo título de oferta pública que se transa en un mercado secundario, con suficiente liquidez y confianza.

1 Informe de la organización Viviendas hogar de Cristo

2 Informe de la organización Viviendas hogar de Cristo

3 Diario el Universo del 22 de Junio del 2004

4 [www. Univision.com](http://www.Univision.com) y Banco en Estudio

5 Gregoire y Zurita, El mercado de Bonos Securizados en Chile, 8 páginas

Otro trabajo es el de Belizario Ruiz Fernández con el título de Esquemas de Titularización el cual dice que los activos que generalmente han sido utilizados como insumos para el desarrollo de esquemas de titularización en otros mercados, incluyen las Cuentas por Cobrar, Prendas sobre Vehículos, Hipotecas y Contratos de Arrendamiento entre otros. La titularización hace posible que estos activos heterogéneos entre sí y con poca liquidez en el mercado, se conviertan en activos financieros que generarán importantes flujos de recursos para el financiamiento de las actividades propias de la sociedad originadora del proceso. La titularización, consiste en un proceso de transformación de activos no sujetos de cotización en las Bolsas de Valores, en títulos valores que sí pueden contar con una demanda importante a través del mercado bursátil.

Se tiene también artículos periodísticos con el del Diario “El Universo, 22 de Junio del 2004”, en el que se dice que el acuerdo del Municipio e IESS podrá reactivar el sector constructor y habrá más oportunidades de empleo y en este artículo se público que un estudio efectuado el año anterior por la Consultora GRIDCON, determinó que la urbe desarrolla 80 proyectos con una oferta de 1.819 planes habitacionales, pero aún refleja un déficit inmobiliario cuya demanda llegaba a las 12.476 viviendas en el 2003 según el mismo estudio. La mayor oferta se enfocaba a bienes inmobiliarios situados en zonas de alta plusvalía.

La idea de este proyecto es ofrecer una nueva alternativa de financiamiento como es “La Titularización de la Cartera Hipotecaria de Vivienda” que permita la recuperación del sector de la construcción (que es uno de los principales generadores de empleo e indicador del crecimiento económico de un país) brindándoles una mayor liquidez en condiciones competitivas de mercado que permita dar ventajas al sector de la construcción, al inversionista y al emisor.

Finalmente, el presente trabajo, que a más de ser un tema de interés financiero y bancario, esta el hecho que la titularización de la cartera hipotecaria de vivienda es

una buena alternativa de fondeo a largo plazo que les permite contar con más recursos y ganar en eficiencia y como base para futuras investigaciones en este ámbito, así como para que se realice este tipo de actividad en la mayoría de bancos para facilitar la obtención de préstamos para la vivienda.

El tema planteado es de mucha importancia para la ciudad de Guayaquil ya que este proyecto tiene incidencias en la actividad de la Construcción, Bancario y en de la Inversión.

De esta manera, el presente trabajo pretende analizar la implementación de una herramienta de innovación financiera que pueda ayudar a solucionar los problemas de fondeo y tasa de interés en este tipo de crédito.

CAPÍTULO I

PLANES DE VIVIENDA

En el Ecuador el déficit aproximado de vivienda es de 1'300.000⁶. Guayaquil que es el eje principal de este proyecto es la tercera ciudad del mundo con mayor déficit habitacional por habitante⁷. En el 2003 se estimó que existen 80 proyectos con una oferta de 1.819 planes habitacionales, que refleja un déficit inmobiliario aproximado de 12.476 viviendas⁸.

El desarrollo general del sector inmobiliario en Guayaquil se ha visto imposibilitado de crecer por la falta de oferta de recursos de largo plazo que faciliten la ejecución de estos proyectos que necesitan un plazo semejante para la recuperación de la inversión.

En los mercados desarrollados como el de EE.UU. la entrada para la obtención de una vivienda esta entre el 5% al 10% con una tasa de interés del 5,19% y del 5,76%, a un plazo de 15 y 30 años respectivamente mientras que en Ecuador la entrada para la obtención de vivienda es de 30% para la mayoría de los casos a un plazo máximo de 15 años y la tasa oscila entre el 7% y 12% anual⁹.

6 Informe de la Organización Viviendas Hogar de Cristo

7 Informe de la Organización Viviendas Hogar de Cristo

8 Diario el Universo del 22 de Junio del 2004

9 www. Univision.com y Banco en Estudio

Bajos los anteriores requerimientos una familia que quiera financiar una vivienda que oscila en \$19,000.00 puede acceder a un crédito de estas características con un ingreso promedio familiar mínimo de \$800.00 para que las cuotas impliquen sólo el 25% de su ingresos y la diferencia sea distribuidas en sus necesidades básicas como educación, alimento y salud¹⁰.

La mayor parte del sistema financieros encuentran dirigidos sus productos de financiamiento de vivienda hacía la clase media, media alta y alta ya que estas son las pueden cumplir con los requerimientos antes mencionados.

Una disminución importante en tasas y un incrementos en plazos ayudaría a que sectores que antes se encontraban excluidos de acceder a vivienda básica puedan ser sujetos de crédito, esto indicaría que una familia con un ingreso promedio mensual de \$500.00 pueda acceder a una vivienda de \$21,000.00.

Como se indico anteriormente el principal problema para otorgar créditos con estas características es la obtención de capital más barato y que las instituciones financieras no tengan ese problema de descalce en sus fondos.

El presente trabajo trata de analizar la implementación de una herramienta de innovación financiera que pueda ayudar a solucionar los problemas de fondeo y tasa de interés en este tipo de crédito.

1.1 PRINCIPALES PLANES DE VIVIENDAS EN GUAYAQUIL PARA CLASE MEDIA, MEDIA ALTA Y ALTA.

Este capítulo contiene los principales proyectos de Vivienda que existen en Guayaquil dirigido a la clase media, media alta y alta.

¹⁰ Banco en estudio

Los datos fueron tomados el 13 de septiembre del 2004 en el Evento ExpoHabitat que se efectuó en la ciudad de Guayaquil en Expo- Plaza y donde participaron la mayoría de inmobiliarias.

Los Proyectos que se exponen en el presente estudio son viviendas desde \$19,000.00 hasta \$200,000.00 que son las viviendas que usualmente compran los clientes de clase media, media alta y alta.

1.1.1 Ciudad Celeste – Urbanización La Estela (Boston Investment Partners)

1.1.1.1 Modelo VENTO

Su ubicación es en el Km. 9 vía a Samborondón, entrada vía al cortijo.

El modelo de vivienda **VENTO** es de dos plantas, es de 180 m² de terreno y 104.42 m² de construcción.

Los planes de financiamientos son varios pero los más utilizados son:

Plan 1 de Financiamiento

Precio de venta	\$61,485.17
Cuota de Entrada 30%	\$18,445.55

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

- 1 pago de \$3,689.11 de reservación.
- 16 pagos de \$922.28 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$43,039.62

60 meses	\$957.39
84 meses	\$759.77
120 meses	\$617.49
180 meses	\$516.55

Plan 2 de Financiamiento

Varía solo en el financiamiento de la cuota de entrada, ya que en este se mantiene el valor de reservación pero hay que hacer 12 pagos de \$1,229.70 mensualmente. Y el saldo se mantiene en similar condiciones.

1.1.2 Samanes 7 (Constructora Thalia Victoria S.A.)

El proyecto se encuentra ubicado en la Avenida principal. Y consta de 2 modelos de vivienda que son: **Modelo Carla y Modelo Nelly.**

1.1.2.1 Modelo CARLA

El modelo de vivienda **CARLA** es de dos plantas, es de 128 m² de terreno y 110.72 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$75,053.00
Descuento 30%	\$22,516.00
Precio Neto	\$52,537.00
Cuota de Entrada 30%	\$15,761.10

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$5,253.70 de reservación.

12 pagos de \$875.62 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$36,755.90

10 años plazo con el 12% interés anual con cuotas de \$527.63 mediante Cédulas Hipotecarias.

20 años plazo con el 12% interés anual con cuotas de \$404.93 mediante Crédito Hipotecario.

1.1.2.2 Modelo NELLY

El proyecto se encuentra ubicado en la Avenida principal.

El modelo de vivienda **NELLY** es de dos plantas, es de 128 m² de terreno y 99.22 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$69,998.00
Descuento 30%	\$20,999.00
Precio Neto	\$48,999.00
Cuota de Entrada 30%	\$14,699.70

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$4,900.00 de reservación.

12 pagos de \$816.64 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$34,299.30

10 años plazo con el 12% interés anual con cuotas de \$492.10 mediante Cédulas Hipotecarias.

20 años plazo con el 12% interés anual con cuotas de \$377.66 mediante Crédito Hipotecario.

1.1.3 Porto Velho – En Puerto Azul (Traverso & Perez Constructores y promotores inmobiliarios)

El proyecto **PORTO VELHO** se encuentra ubicado en la Ciudadela Puerto Azul, en el Km. 10 de la vía a la costa. Está constituido por 84 solares en un área cerrada y con guardianía las 24 horas. Se han diseñado 4 modelos de villas: **A, B, C y D** de los cuales en la actualidad solo se esta desarrollando el Modelo D .

1.1.3.1 Modelo D

El modelo **D** es de dos plantas, tiene un promedio de 200 m² de terreno y 120 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$93,610.00
Cuota de Entrada 30%	\$28,083.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$9,361.00 de reservación.

8 pagos de \$2,340.25 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$65,527.00

15 años plazo con cuotas de \$808.9 mediante Crédito Hipotecario.

1.1.4 Urbanización Bonaire (Furoiani)

El proyecto **BONAIRE** se encuentra ubicado en el Km. 5.8 de la vía a Samborondón. En este proyecto cuenta con 3 villas modelos que son: **Beatriz, Amapola y Fátima** de la cuales el que más se vende es el modelo Beatriz.

1.1.4.1 Modelo Beatriz

El modelo **BEATRIZ** es de dos plantas, con un promedio de 300 m² de terreno y 175 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$132,661.00
Cuota de Entrada 30%	\$ 39,798.30

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$19,899.15 de reservación.

12 pagos de \$1,658.26 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$92,863.00

10 años plazo con cuotas mensuales de \$1,441.85.

1.1.5 Conjunto Residencial Veneto III (Furoiani)

El proyecto **VENETO III** se encuentra ubicado en Puerto Azul. En este proyecto cuenta con 2 villas modelos que son: **Beatriz II y Fátima II**, el modelo Beatriz II es el que se esta desarrollando en este momento.

1.1.5.1 Modelo Beatriz II

El modelo **BEATRIZ II** es de dos plantas, con un promedio de 212.75 m² de terreno y 150 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$88,278.00
Cuota de Entrada 30%	\$ 26,483.40

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$13,241.70 de reservación.

12 pagos de \$1,103.48 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$61,794.60

10 años plazo con cuotas mensuales de \$959.47.

1.1.6 Lagos del Daule (Corporación Inmobiliare Internacional)

El proyecto **LAGOS DEL DAULE**. En este proyecto cuenta con 4 villas modelos que son: **Dalia, Azucena, Gardenia y Petunia**.

1.1.6.1 Modelo Dalia

El modelo **DALIA** es de una planta, tiene un promedio de 98 m² de terreno y 57.86 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta \$18,221.00

Cuota de Entrada 30% \$ 5,467.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$500.00 de reservación.

12 pagos de \$413.00 mensualmente.

Se requiere demostrar un ingreso familiar de \$800 como mínimo.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$12,755.00

10 años plazo con cuotas mensuales de \$216.00.

15 años plazo con cuotas mensuales de \$149.00.

1.1.6.2 Modelo Azucena

El modelo **AZUCENA** es de dos plantas, tiene un promedio de 105 m² de terreno y 76.12 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$23,047.00
-----------------	-------------

Cuota de Entrada 30%	\$ 6,915.00
----------------------	-------------

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$500.00 de reservación.

12 pagos de \$534.00 mensualmente.

Se requiere demostrar un ingreso familiar de \$1,000.00 como mínimo.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$16,133.00

10 años plazo con cuotas mensuales de \$231.00.

15 años plazo con cuotas mensuales de \$197.00.

1.1.6.3 Modelo Gardenia

El modelo **GARDENIA** es de dos plantas, tiene un promedio de 112 m² de terreno y 84.47 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$25,239.00
Cuota de Entrada 30%	\$ 7,572.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$500.00 de reservación.

12 pagos de \$590.00 mensualmente.

Se requiere demostrar un ingreso familiar de \$1,100.00 como mínimo.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$17,668.00

10 años plazo con cuotas mensuales de \$254.00.

15 años plazo con cuotas mensuales de \$212.00.

1.1.6.4 Modelo Petunia

El modelo **PETUNIA** es de dos plantas, tiene un promedio de 98 m² de terreno y 81.10 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$23,523.00
Cuota de Entrada 30%	\$ 7,056.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$500.00 de reservación.

12 pagos de \$546.00 mensualmente.

Se requiere demostrar un ingreso familiar de \$1,100.00 como mínimo.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$16,466.00

10 años plazo con cuotas mensuales de \$236.00.

15 años plazo con cuotas mensuales de \$199.00.

1.1.7 Santorini Conjunto Residencial (Piaron S.A.)

El proyecto **SANTORINI**. En este proyecto cuenta con 2 villas modelos que son: **Modelo 1 y Modelo 2**.

1.1.7.1 Modelo 1

El **Modelo 1** es de dos plantas, tiene un promedio de 120 m² de terreno y 117.00 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$49,000.00
Cuota de Entrada 10%	\$ 4,900.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$4,900.00 de reservación.

Saldo mediante Crédito Directo \$44,100.00 al 12% de tasa fija anual.

30% \$14,700.00 en 18 meses con una cuota de \$816.00.

60% a 12 años plazo con una cuota mensual de \$386.00.

1.1.7.2 Modelo 2

El modelo **2** es de dos plantas, tiene un promedio de 120 m² de terreno y 127.00 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$53,000.00
Cuota de Entrada 10%	\$ 5,300.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$5,300.00 de reservación.

Saldo mediante Crédito Directo \$47,700.00 al 12% de tasa fija anual.

30% \$15,900.00 en 18 meses con una cuota de \$883.00.

60% a 12 años plazo con una cuota mensual de \$400.00.

1.1.8 Metropolis (Corporación Inmobiliare Internacional)

El proyecto **METROPOLIS** se encuentra ubicado en la Av. Fco. De Orellana Autopista Terminal Pascuales y consta de 300 viviendas de 1 y 2 plantas. En este proyecto cuenta con 2 villas modelos que son: **Shakira Básica y Lucero**.

1.1.8.1 Modelo Shakira Básica.

El modelo **SHAKIRA BÁSICA** es de dos plantas, con un promedio de 105.00 m² de terreno y 50.24 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$22,000.00
-----------------	-------------

Cuota de Entrada 30%	\$ 6,600.00
----------------------	-------------

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$500.00 de reservación.

24 pagos de \$254.00 mensualmente.

Se requiere demostrar un ingreso familiar de \$950.00 como mínimo.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$15,400.00

5 años plazo con cuotas mensuales de \$364.00.

7 años plazo con cuotas mensuales de \$294.00.

10 años plazo con cuotas mensuales de \$239.00.

12 años plazo con cuotas mensuales de \$212.00.

15 años plazo con cuotas mensuales de \$185.00.

20 años plazo con cuotas mensuales de \$147.00.

1.1.8.2 Modelo Lucero.

El modelo **LUCERO** es de una planta, con un promedio de 105.00 m² de terreno y 58.80 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta \$21,800.00

Cuota de Entrada 30% \$ 6,540.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$500.00 de reservación.

24 pagos de \$251.00 mensualmente.

Se requiere demostrar un ingreso familiar de \$800.00 como mínimo.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$15,260.00

5 años plazo con cuotas mensuales de \$300.00.

7 años plazo con cuotas mensuales de \$269.00.

10 años plazo con cuotas mensuales de \$218.00.

12 años plazo con cuotas mensuales de \$205.00.

15 años plazo con cuotas mensuales de \$183.00.

1.1.9 Matices (AFPV Administradora de Fondos y Fiduciaria S.A.)

El proyecto **MATICES** se encuentra ubicado en la Vía Samborondón. Este proyecto cuenta con 8 villas modelos que son: **Rubí, Topacio, Zafiro, Turquesa, Amatista, Ámbar, Esmeralda y Granate**. Las terrenos en promedio de estas villas están desde 143.00 m² hasta 435.00m² y el área de construcción desde 131.00 m² hasta 181.00m², el Modelo Granate es el más representativo del proyecto Matices.

1.1.9.1 Modelo Granate.

El modelo **GRANATE** es de dos plantas, con un promedio de 155.00 m² de terreno y 135.00 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$55,970.00
Cuota de Entrada 30%	\$16,791.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$3,000.00 de reservación.

10 pagos de \$1,379.10 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$39,179.00

10 años plazo con cuotas mensuales de \$590.00.

1.1.10 Terra Nostra (Corporación Inmobiliare Internacional)

El proyecto **TERRA NOSTRA** se encuentra ubicado en el Km. 13 ½ vía a la Costa y consta de 250 viviendas de 2 plantas. Este proyecto cuenta con 8 villas modelos que son: **Modelo 1, Modelo 2, Modelo 3, Modelo 4, Modelo 5, Modelo 6, Modelo 7 y Modelo 8**, el Modelo 8 es el que se ofrece en este momento.

1.1.10.1 Modelo 8.

La villa **MODELO 8** es de dos plantas, con un promedio de 176.34 m² de terreno y 142.52 m² de construcción.

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$65,432.00
Cuota de Entrada 30%	\$19,629.60

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$3,925.92 de reservación.

12 pagos de \$1,308.64 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$45,802.40

5 años plazo con cuotas mensuales de \$1,065.82.

7 años plazo con cuotas mensuales de \$ 858.34.

10 años plazo con cuotas mensuales de \$711.31.

12 años plazo con cuotas mensuales de \$687.00.

15 años plazo con cuotas mensuales de \$550.00.

20 años plazo con cuotas mensuales de \$527.00.

1.1.11 Cumbres del Sol (Karbela S.A.)

El proyecto **CUMBRES DEL SOL** se encuentra ubicado en el Km. 12 vía Perimetral frente al Hospital Universitario. Este proyecto cuenta con 3 villas modelos que son: **Melissa, Brigitte y Denisse.**

1.1.11.1 Modelo Melissa

La villa **MODELO MELISSA** es de dos plantas, con un promedio de 96.00 m² de terreno y 61.45 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$25,820.00
Cuota de Entrada 30%	\$ 7,746.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$1,000.00 de reservación.

10 pagos de \$674.60 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$18,074.00

10 años plazo con cuotas mensuales de \$269.86.

15 años plazo con cuotas mensuales de \$228.68.

20 años plazo con cuotas mensuales de \$211.75.

1.1.11.2 Modelo Brigitte

La villa **MODELO BRIGITTE** es de dos plantas, con un promedio de 96.00 m² de terreno y 56.00 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$25,421.00
Cuota de Entrada 30%	\$ 7,626.30

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

- 1 pago de \$1,000.00 de reservación.
- 10 pagos de \$662.63 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$17,794.70

- 10 años plazo con cuotas mensuales de \$265.69.
- 15 años plazo con cuotas mensuales de \$225.15.
- 20 años plazo con cuotas mensuales de \$208.48.

1.1.11.3 Modelo Denisse

La villa **MODELO DENISSE** es de dos plantas, cuenta con dos modelos que son el de 84.00 m² de terreno con 56.00 m² de construcción y el de 103.55 m² de terreno con 56.00m².

El plan de financiamiento del modelo de 84.00 m² de terreno es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$22,400.00
Cuota de Entrada 30%	\$ 6,720.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

- 1 pago de \$1,000.00 de reservación.
- 10 pagos de \$572.00 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$15,680.00

- 10 años plazo con cuotas mensuales de \$234.12.
- 15 años plazo con cuotas mensuales de \$198.39.
- 20 años plazo con cuotas mensuales de \$183.70.

El plan de financiamiento del modelo de 103.55 m² de terreno es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$24,850.00
Cuota de Entrada 30%	\$ 7,455.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

- 1 pago de \$1,000.00 de reservación.
- 10 pagos de \$645.50 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$17,395.00

10 años plazo con cuotas mensuales de \$259.73.

15 años plazo con cuotas mensuales de \$220.09.

20 años plazo con cuotas mensuales de \$203.80.

1.1.12 Los Ángeles Ciudad Satélite

El proyecto **LOS ANGELES** se encuentra ubicado en el Km. 22 vía a la Costa.

Este proyecto cuenta con 1 villa modelo que es: **Modelo 1**.

1.1.12.1 Modelo 1

La villa **MODELO 1** es de dos plantas, con un promedio de 250.00 m² de terreno y 138.00 m² de construcción.

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$64,400.00
Cuota de Entrada 30%	\$19,320.00
Bono de United States Ecuador Development Corp.	\$ 6,000.00

El financiamiento de la cuota de entrada es sin intereses:

1 pago de \$6,440.00 de reservación.

12 pagos de \$573.33 mensualmente.

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$45,080.00

10 años plazo con cuotas mensuales \$645.77 con una tasa de interés del 12% anual.

1.1.13 Valle Alto (Inmobiliaria Bella María)

El proyecto **VALLE ALTO** se encuentra ubicado en la vía a la Costa diagonal al Gran Chaparral. Este proyecto cuenta con 5 villas modelos en dos ubicaciones, 3 en ciudad Roma y 2 en ciudad de New York que son: **Fontana, Fiori, Trevi, Broadway y Madison.**

1.1.13.1 Modelo Fontana

La villa **MODELO FONTANA** es de una planta, con un promedio de 160.00 m² de terreno y 81.87 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$44,477.00
Bono para afiliados a la Cámara de Comercio.	\$ 5,000.00
Cuota de Entrada 30%	\$11,843.10
Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras:	\$27,633.90

Cuadro No. 1.1 Financiamiento por Instituciones Financieras

<i>BANCOS</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
PACIFICO	10.00%	\$362.17	10 AÑOS	\$1,448.66
BOLIVARIANO	12.00%	\$392.54	10 AÑOS	\$1,570.16
PICHINCHA	12.00%	\$328.37	15 AÑOS	\$1,313.48
RUMIÑAHUI	12.00%	\$328.37	15 AÑOS	\$1,313.48
INTERNACIONAL	12.20%	\$345.00	15 AÑOS	\$1,380.02
CTH	12.00%	\$408.18	10 AÑOS	\$1,632.73
PRODUBANCO	12.00%	\$424.11	10 AÑOS	\$1,696.45
MUTUALISTA PICHINCHA	12.00%	\$363.77	15 AÑOS	\$1,445.07

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Cuadro No. 1.2 Financiamiento mediante Cédulas Hipotecarias

<i>BANCOS</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
PACIFICO	12.00%	\$392.54	10 AÑOS	\$1,570.16
TERRITORIAL (70%)	12.00%	\$392.54	10 AÑOS	\$1,570.16
TERRITORIAL (100%)	12.00%	\$605.88	10 AÑOS	\$2,423.51

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Cuadro No. 1.3 Financiamiento mediante el Seguro Social

<i>INSTITUCIÓN</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
IEES	11.69%	\$323.02	20 AÑOS	\$1,292.06

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

1.1.13.2 Modelo Fiori

La villa **MODELO FIORI** es de una planta, con un promedio de 160.00 m² de terreno y 88.64 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$47,097.00
Bono para afiliados a la Cámara de Comercio.	\$ 5,000.00
Cuota de Entrada 30%	\$12,629.10

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$29,467.90

Cuadro No. 1.4 Financiamiento por Instituciones Financieras

<i>BANCOS</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
PACIFICO	10.00%	\$386.20	10 AÑOS	\$1,544.81
BOLIVARIANO	12.00%	\$418.59	10 AÑOS	\$1,674.37
PICHINCHA	12.00%	\$350.16	15 AÑOS	\$1,400.65
RUMIÑAHUI	12.00%	\$350.16	15 AÑOS	\$1,400.65
INTERNACIONAL	12.20%	\$367.90	15 AÑOS	\$1,471.60
CTH	12.00%	\$435.27	10 AÑOS	\$1,741.09
PRODUBANCO	12.00%	\$452.26	10 AÑOS	\$1,809.04
MUTUALISTA PICHINCHA	12.00%	\$387.91	15 AÑOS	\$1,551.64

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Cuadro No. 1.5 Financiamiento mediante Cédulas Hipotecarias

<i>BANCOS</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
PACIFICO	12.00%	\$418.59	10 AÑOS	\$1,674.37
TERRITORIAL (70%)	12.00%	\$418.59	10 AÑOS	\$1,674.37
TERRITORIAL (100%)	12.00%	\$646.09	10 AÑOS	\$2,584.35

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Cuadro No. 1.6 Financiamiento mediante el Seguro Social

<i>INSTITUCIÓN</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
IEES	11.69%	\$344.45	20 AÑOS	\$1,377.81

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

1.1.13.2 Modelo Trevi

La villa **MODELO TREVI** es de una planta, con un promedio de 165.60 m² de terreno y 73.39 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$41,644.00
Bono para afiliados a la Cámara de Comercio.	\$ 5,000.00
Cuota de Entrada 30%	\$10,993.20
Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras:	\$29,467.90

Cuadro No. 1.7 Financiamiento por Instituciones Financieras

<i>BANCOS</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
PACIFICO	10.00%	\$336.18	10 AÑOS	\$1,344.70
BOLIVARIANO	12.00%	\$364.37	10 AÑOS	\$1,457.48
PICHINCHA	12.00%	\$304.80	15 AÑOS	\$1,219.22
RUMIÑAHUI	12.00%	\$304.80	15 AÑOS	\$1,219.22
INTERNACIONAL	12.20%	\$320.25	15 AÑOS	\$1,280.98
CTH	12.00%	\$378.89	10 AÑOS	\$1,515.56
PRODUBANCO	12.00%	\$393.68	10 AÑOS	\$1,574.71
MUTUALISTA PICHINCHA	12.00%	\$337.66	15 AÑOS	\$1,350.65

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Cuadro No. 1.8 Financiamiento mediante Cédulas Hipotecarias

<i>BANCOS</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
PACIFICO	12.00%	\$364.37	10 AÑOS	\$1,457.48
TERRITORIAL (70%)	12.00%	\$364.37	10 AÑOS	\$1,457.48
TERRITORIAL (100%)	12.00%	\$562.40	10 AÑOS	\$2,249.59

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Cuadro No. 1.9 Financiamiento mediante el Seguro Social

<i>INSTITUCIÓN</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
IEES	11.69%	\$299.83	20 AÑOS	\$1,199.34

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

1.1.13.3 Modelo Madison

La villa **MODELO MADISON** es de dos plantas, con un promedio de 160.00 m² de terreno y 98.12 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$52,084.00
Bono para afiliados a la Cámara de Comercio.	\$ 5,000.00
Cuota de Entrada 30%	\$14,125.20

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$32,958.80

Cuadro No. 1.10 Financiamiento por Instituciones Financieras

<i>BANCOS</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
PACIFICO	10.00%	\$431.95	10 AÑOS	\$1,727.81
BOLIVARIANO	12.00%	\$468.18	10 AÑOS	\$1,872.72
PICHINCHA	12.00%	\$391.64	15 AÑOS	\$1,566.58
RUMIÑAHUI	12.00%	\$391.64	15 AÑOS	\$1,566.58
INTERNACIONAL	12.20%	\$411.48	15 AÑOS	\$1,645.94
CTH	12.00%	\$484.87	10 AÑOS	\$1,939.48
PRODUBANCO	12.00%	\$505.84	10 AÑOS	\$2,023.35
MUTUALISTA PICHINCHA	12.00%	\$433.86	15 AÑOS	\$1,735.46

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Cuadro No. 1.11 Financiamiento mediante Cédulas Hipotecarias

<i>BANCOS</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
PACIFICO	12.00%	\$468.18	10 AÑOS	\$1,872.72
TERRITORIAL (70%)	12.00%	\$468.18	10 AÑOS	\$1,872.72
TERRITORIAL (100%)	12.00%	\$722.63	10 AÑOS	\$2,890.50

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Cuadro No. 1.12 Financiamiento mediante el Seguro Social

<i>INSTITUCIÓN</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
IEES	11.69%	\$385.26	20 AÑOS	\$1,541.03

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

1.1.13.4 Modelo Broadway

La villa **MODELO BROADWAY** es de dos plantas, con un promedio de 160.00 m² de terreno y 127.92 m² de construcción.

El plan de financiamiento más utilizado es:

Plan de Financiamiento

Precio de venta	\$64,433.00
Bono para afiliados a la Cámara de Comercio.	\$ 5,000.00
Cuota de Entrada 30%	\$17,829.90

Saldo mediante Crédito Instituciones Financieras: \$41,603.10

Cuadro No. 1.13 Financiamiento por Instituciones Financieras

<i>BANCOS</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
PACIFICO	10.00%	\$545.24	10 AÑOS	\$2,180.98
BOLIVARIANO	12.00%	\$590.97	10 AÑOS	\$2,363.90
PICHINCHA	12.00%	\$494.36	15 AÑOS	\$1,977.45
RUMIÑAHUI	12.00%	\$494.36	15 AÑOS	\$1,977.45
INTERNACIONAL	12.20%	\$519.41	15 AÑOS	\$2,077.63
CTH	12.00%	\$612.04	10 AÑOS	\$2,448.16
PRODUBANCO	12.00%	\$638.51	10 AÑOS	\$2,554.03
MUTUALISTA PICHINCHA	12.00%	\$547.66	15 AÑOS	\$2,190.63

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Cuadro No. 1.14 Financiamiento mediante Cédulas Hipotecarias

<i>BANCOS</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
PACIFICO	12.00%	\$590.97	10 AÑOS	\$2,363.90
TERRITORIAL (70%)	12.00%	\$590.97	10 AÑOS	\$2,363.90
TERRITORIAL (100%)	12.00%	\$912.15	10 AÑOS	\$3,648.61

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Cuadro No. 1.15 Financiamiento mediante el Seguro Social

<i>INSTITUCIÓN</i>	<i>TASA DE INTERES</i>	<i>CUOTAS \$</i>	<i>TIEMPO</i>	<i>INGRESO FAMILIAR</i>
IEES	11.69%	\$486.30	20 AÑOS	\$1,945.21

Fuente: Inmobiliaria Bella María

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

Para concluir se puede observar que los planes de vivienda para las clases Media, Media Alta y Alta se encuentran ubicados en su gran mayoría en las afueras de la ciudad Vía a la Costa y Samborondon.

Las viviendas oscilan entre \$19,000.00 y \$200,000.00 y el financiamiento del 70% del avalúo de la vivienda se realiza a través de instituciones Bancarias con un plazo desde 5 años hasta 20 años,

La mayor parte de Promotoras inmobiliarias financian la entrada del 30% a través de créditos directos sin tasa de interés y plazos desde 10 meses hasta 24 meses.

Algunas Inmobiliaria tienen convenios especiales como es el caso de Valle Alto que ofrece descuentos de hasta \$5,000.00 para afiliados a la Cámara de Comercio.

CAPÍTULO II

DIFERENTES CLASES DE PRODUCTOS PARA EL FINANCIAMIENTO DE VIVIENDA DIRIGIDOS AL CONSUMIDOR FINAL

En el capítulo II se presenta un resumen de los diferentes productos que existen actualmente en el Mercado Ecuatoriano para el financiamiento de vivienda. Diversidad de planes de financiamiento de las principales Instituciones Bancarias tanto estatales como privadas que ofrecen a los consumidores finales opciones a través de dos tipos de productos: préstamos directos y Cédulas Hipotecarias.

2.1 PRÉSTAMOS BANCO ECUATORIANO DE LA VIVIENDA

Toda la información sobre el BEV se la obtuvo en una de sus oficinas y de su página Web.

El banco Ecuatoriano de la Vivienda se ha convertido en una Banca de segundo piso y ha creado un fideicomiso mercantil llamado FM-BEV que destina sus recursos económicos con la finalidad de promover la movilización de los mismos al sector de la vivienda en sus diferentes fases, construcción y comercialización de programas de vivienda preferentemente de interés social, para lo cual los entes interesados para la obtención de estos recursos deben conformar un fideicomiso inmobiliario.

2.1.1 Objetivos del Fideicomiso Mercantil FM-BEV

1. Reactivar el sector de la construcción de vivienda, a través del financiamiento para programas habitacionales preferentemente de interés social, que desarrollen los promotores mediante fideicomisos inmobiliarios.
2. Cubrir la demanda de créditos hipotecarios de la población de menores recursos.
3. Coadyuvar para el desarrollo del mercado secundario de hipotecas con miras a incentivar a futuro, procesos de titularización.

2.1.2 Fideicomiso Inmobiliario

Este Fideicomiso Inmobiliario consta de 3 fases que son: construcción, comercialización y compra de cartera.

2.1.2.1 Construcción

Los Constructores, Promotores, Empresarios, profesionales, inversionistas, proveedores de industria, que requieran financiamiento deberán conformar un Fideicomiso Inmobiliario, el cual contará con los siguientes elementos:

CONSTITUYENTE	Propietario del Terreno, Constructores, Promotores, Inversionistas.
PATRIMONIO AUTÓNOMO	Terreno, Proyecto Urbanístico, Licencias, Estudios Técnicos, Cuotas de Entrada de los potenciales compradores de viviendas.
BENEFICIARIO	Propietario del Terreno, Promotores, Compradores de las viviendas.

El financiamiento que otorgue el Fideicomiso Mercantil FM-BEV se otorgará únicamente, una vez conformado el Fideicomiso Inmobiliario y cuando haya cumplido el punto de equilibrio financiero y requerimientos mínimos de orden técnico, legal y comercial.

- **Requerimientos Técnicos**

Idoneidad Técnica: El promotor / constructor deberá presentar toda la documentación que acredite:

- a. Preparación académica y profesional,
- b. Personal o equipo de trabajo con el que cuenta o contará,
- c. Experiencia profesional y/o laboral.
- d. Obras en cuya promoción, construcción, fiscalización o comercialización haya participado. Principalmente, el promotor / constructor deberá acreditar experiencia en proyectos similares a aquel para el cual está solicitando financiamiento.
- e. Perfil del cliente al cual el proyecto estará dirigido. Deberá especificarse cómo el promotor constructor pretende construir la obra (fondos propios, crédito, ventas).

El Proyecto a desarrollarse deberá contar con la siguiente información:

- Anteproyecto o Proyecto con aprobación municipal.
- Factibilidad de Agua Potable
- Factibilidad de Alcantarillado Sanitario
- Factibilidad de alcantarillado Pluvial
- Factibilidad de Energía Eléctrica

- Calificación de Interés Social otorgado por el Municipio de la localidad y registrado en el MIDUVI.
- Estudio de suelos.
- Permisos de construcción.
- Planos de localización del proyecto en la ciudad.
- Relación detallada de los inmuebles en la que se especifique áreas y precios de venta de las unidades vendidas y por vender.
- Prefactibilidad general del proyecto (costo del terreno presupuesto referencial, fuentes de financiación, flujo de caja, recuperación por ventas, utilidad).
- Memoria Descriptiva.
- Diseño arquitectónico del tipo de viviendas (Plano Vivienda Tipo o Plano diseño bloque departamentos)
- Cuadros de usos de suelo.
- Cronograma Valorado
- Presupuesto del proyecto
- Flujo de Caja del proyecto.
- Avalúo del Terreno.

- **Requerimientos Legales**
 - Escritura del Terreno.
 - Certificado Registrador de la Propiedad actualizado, que demuestre que el inmueble esta libre de todo gravamen.
 - Constructor/Promotor no deberá constar en la Central de Riesgos.

- **Punto de Equilibrio Financiero**

- El financiamiento de parte del FM-BEV, estará en función del requerimiento de fondos del Proyecto, de acuerdo al Flujo de Caja y el Cronograma valorado de obra del Proyecto.
- El Fideicomiso Mercantil FM-BEV, aportará estos fondos a título fiduciario al Fideicomiso Inmobiliario, una vez que el proyecto alcance el nivel de ventas o nivel de cuotas de entrada mínima que permita cubrir sus gastos.
- El Plazo del financiamiento estará en función de la magnitud del proyecto y su flujo de caja.

- **Requerimientos Comerciales**

- Estudio de Mercado.
- El Fideicomiso Inmobiliario deberá demostrar que el Proyecto tiene un 51% de demanda, es decir un nivel de preventas en tal porcentaje a través de promesas de compra-venta de los potenciales clientes.

Con los recursos aportados, el Fideicomiso Inmobiliario desarrolla el proyecto habitacional y comercializa las viviendas.

2.1.2.2 Comercialización

El Beneficiario Final, por intermedio del Fideicomiso Inmobiliario, compra las viviendas. Los compradores suscriben instrumentos de crédito sobre las unidades habitacionales a favor del Fideicomiso Inmobiliario, generando cartera hipotecaria.

Los potenciales compradores de las viviendas deberán:

- Aportar con el 30% del valor de la vivienda, como cuota de entrada. (Para vivienda de interés social, puede incluir el Bono Habitacional.)
- El 70% restante, con financiamiento del Fideicomiso Inmobiliario, Los promitentes compradores, podrán optar por la obtención de financiamiento del valor pendiente de pago del precio de venta de la vivienda reservada, presentando a las entidades contratadas por el fideicomiso inmobiliario (calificadoras de crédito) toda la documentación necesaria para acreditar su capacidad de pago.

El fideicomiso Inmobiliario y/o Constructor/Promotor podrá contratar a entidades especializadas para la calificación de créditos y proyectos inmobiliarios, previa designación por parte de la Junta Directiva del fideicomiso FM-BEV y de conformidad con los parámetros que ésta determine.

2.1.2.3 Compra de cartera

- Una vez concluido el proyecto y vendidas las viviendas, el fideicomiso Inmobiliario podrá restituir el financiamiento otorgado por el FM-BEV para la construcción del proyecto con cartera generada producto de la comercialización de las viviendas.
- El Fideicomiso FM-BEV podrá comprar hasta el 100% de la Cartera Hipotecaria que origine el Fideicomiso Inmobiliario, siempre y cuando éste cumpla con los requerimientos exigidos por la Junta Directiva.
- Adicionalmente el Fideicomiso Mercantil FM-BEV, podrá comprar hasta el 100% de la Cartera Hipotecaria de Constructores/Promotores que comercialicen sus viviendas a grupos o asociaciones legalmente constituidas.

- Esta Cartera estará sujeta a las normas correspondientes de la Ley de Instituciones del Sistema Financiero, resoluciones de la Junta Bancaria o de la Superintendencia de Bancos y demás disposiciones legales aplicables.

El Fideicomiso Mercantil FM-BEV administrará o negociará dicha cartera a fin de impulsar nuevos proyectos habitacionales.

2.2 PRÉSTAMOS NORMALES

En Ecuador las Instituciones Bancarias ofertan préstamos a las personas para la obtención de una vivienda a través de diferentes planes que ofrecen variedades de tasas y financiamiento de rubros como gastos legales y el seguro para la vivienda entre los principales tenemos:

Toda la información sobre los planes de financiamiento para la vivienda se la obtuvo de la misma Institución Bancaria así como de sus páginas Web.

2.2.1 Banco del Pichincha

El Banco del Pichincha cuenta con varios planes para realizar préstamos como son: **Crédito Habitar para Migrantes en España y Crédito Habitar para Personas Dependientes e Independientes.**

Crédito Habitar para Migrantes en España

Este es un convenio entre el Banco del Pichincha y el Grupo Banco Popular de España, ofrece al migrante una opción de financiamiento para comprar su casa propia directamente desde España. Con este convenio se puede financiar hasta el 70% del avalúo de la vivienda, el crédito se lo realiza en Euros, con cuotas

mensuales con reajuste anual, el plazo máximo es de 8 años y la única garantía la hipoteca del inmueble objeto del crédito.

Requisitos para el Cliente:

- Solicitud de Préstamo.
- Fotocopia del documento de identidad del solicitante y su cónyuge.
- Copia de la carta de resolución del permiso de residencia y trabajo en España, así como el certificado de renovación del mismo y copia del resguardo de afiliación a la Seguridad Social.
- Certificados de ingresos:
 - Para trabajadores en relación de dependencia: nómina de los 3 últimos meses.
 - Para independientes o dueños de sociedades: liquidación de IVA o estados contables de la sociedad.
- Declaración de la Renta y patrimonio (de los 3 últimos ejercicios).
- Solicitud de avalúo del inmueble a adquirir.
- Carta de referencia bancaria y comercial.
- Copia de la carta de intención de compra del inmueble a adquirir o contrato de arras.

Ventajas

- Se puede efectuar abonos en cualquier momento, y reducir el valor de sus próximos dividendos mensuales.
- Las personas pueden presentar sus documentos directamente en España en cualquier de las 2300 oficinas del Grupo Banco popular.
- No se necesita garante.
- Tiene seguro de desgravamen e incendio y terremoto, cuya prima será pagada junto con la cuota del crédito.

Crédito Habitar para Personas Dependientes e Independientes

Con este tipo de financiamiento la cuota inicial se debe cancelar el 15% al contado y el otro 15% financiado a 12 meses, mientras que el 70% es financiado hasta 20 años plazo con 3 meses de gracia, 0% de comisión y tasa fija del 10% por un año y reajutable trimestralmente a partir del segundo año.

Requisitos para tramitar crédito habitar

Personas Dependientes

1. Preevaluación de crédito de los solicitantes.
2. Fotocopia de las Cédulas de Identidad de los solicitantes.
3. Certificado de ingresos de los solicitantes.
4. Fotocopia del último rol de pago u otros justificativos de ingresos.
5. Fotocopia de documentos que acrediten respaldo patrimonial, ejemplo: matrícula de vehículo, impuesto predial, (si el cliente los tuviera).
6. Comprobante de depósito por anticipado de avalúo y análisis de solicitud por \$50.00 en la cuenta corriente No. 3018791904.

Personas Independientes

Todos los anteriores, excepto los puntos 3 y 4, adicionalmente:

7. Fotocopia del RUC o documento oficial que certifique nombre, fecha de constitución y propietario del negocio.
8. Fotocopia de la declaración de impuesto a la renta del último año o declaración del IVA de los últimos 3 meses para profesionales independientes.
9. Para contratistas, fotocopia de contratos que justifiquen sus ingresos.

2.2.2 Banco del Pacífico

El Banco del Pacífico cuenta con el siguiente plan para ofrecer préstamos a las personas dependientes o independientes conocido como: **Crédito Hipotecario 10**.

El **Crédito Hipotecario 10** financia hasta el 70%, la compra de vivienda de un costo superior a \$35.000,00, en sectores de alta plusvalía. El plazo del préstamo es de 10 años, con una tasa fija anual para el primer año del crédito del 10% anual y reajutable a partir del segundo año cada 160 días con la tasa activa referencial más un margen de ganancia. Además la persona que obtiene este préstamo debe cancelar el costo del avalúo de la vivienda, seguro de desgravamen y los tramites de la hipoteca.

En el momento del desembolso el banco cobrara la comisión del 2% por administración y el 1% Impuesto a SOLCA.

Requisitos para obtención del Crédito Hipotecario 10

- 2 fotocopias de cédulas actualizadas a color del deudor, garante y cónyuge.
- Certificado de votación del deudor, garante y cónyuge.
- Si el cónyuge es empleado adjuntar certificado laboral y los 3 últimos roles de pagos, también del garante.
- Si posee negocio copia del RUC, de facturas de 3 últimos meses, copias de las declaraciones del IVA de los 6 últimos meses, flujos de caja del 2004 y balances del 2002, 2003 y 2004, también del garante y cónyuge.
- Referencias comerciales con teléfonos.
- Copia de matriculas si poseen vehículos.
- Copia del último impuesto predial o escritura si poseen una propiedad.

2.2.3 Grupo Financiero Producción

El Grupo Financiero Producción entrega créditos hipotecarios para la compra, ampliación o remodelación de vivienda.

Este grupo financia hasta el 70% y 60% para la compra y ampliación de vivienda respectivamente. El plazo del préstamo es de 10 años para la compra de vivienda y 5 años para ampliación de una vivienda, las formas de pago son de dividendos mensuales y consta con una póliza de seguro de incendio a favor de PRODUBANCO.

Beneficios

- Seguro de desgravamen de forma gratuita.
- Los tramites legales a cargo de PRODUBANCO
- No requiere ser cliente
- Tasa de interés competitiva.

2.2.4 Banco General Rumiñahui

El Banco General Rumiñahui ofrece el plan de financiamiento **TU CASA**. Este plan esta estructurado para satisfacer las necesidades de los clientes en compra, ampliación, remodelación y terminación de vivienda.

Este plan cuenta con las siguientes características:

- El financiamiento de compra es del 70% sobre avalúo comercial del inmueble y el de ampliación es del 60%.
- El plazo de hipoteca de 3 años hasta 15 años.
- Como garantía se da la primera hipoteca sobre el inmueble objeto de compra.

- La forma de pago son cuotas debitadas mensualmente de la cuenta corriente o de ahorro.
- El desembolso se lo realizara posterior a la constitución e inscripción en el Registro de la Propiedad de la escritura de compraventa e hipoteca.

Beneficios

- Este es un producto dirigido a clientes y no clientes del Banco, residentes en el país o legalmente establecidos en el exterior.
- Cuenta con el financiamiento de todos los gastos e impuestos que implica la constitución y legalización de la escritura de compraventa e hipoteca.
- Seguro de desgravamen e incendio y terremoto financiados al plazo del crédito.
- Pago de la primera cuota a los 60 días del desembolso.
- Precancelaciones y abonos extraordinarios sin penalización, los abonos extraordinarios pueden reducir el plazo o la cuota mensual.

Requisitos para tramitar crédito TU CASA

Personas Dependientes

1. Preevaluación de crédito de los solicitantes.
2. Fotocopia de las Cédulas de Identidad y papeletas de votación de los solicitantes.
3. Certificado de otros ingresos diferentes al sueldo de los solicitantes.
4. Fotocopia de 2 últimos roles de pago u otros justificativos de ingresos.
5. Fotocopia de documentos que acrediten respaldo patrimonial, ejemplo: matrícula de vehículo, impuesto predial, (si el cliente los tuviera).
6. Referencias bancarias y de tarjeta de crédito.
7. Documentos avalúo.

Personas Independientes

Todos los anteriores, excepto los puntos 3 y 4, adicionalmente:

8. Carta explicativa de su actividad comercial o profesión, lugar donde lo ejerce y promedio mensual de ingresos con los soportes correspondientes.
9. Fotocopia del RUC o documento oficial que certifique nombre, fecha de constitución y propietario del negocio.
10. Fotocopia de la declaración de impuesto a la renta de los 2 últimos años y la declaración del IVA de los últimos 3 meses para profesionales independientes.
11. Referencias comerciales por escrito.
12. Referencias bancarias y de tarjeta de crédito.
13. Copias de los estados de cuenta de los últimos tres meses.

2.2.5 Banco Territorial

El Banco Territorial ofrece tasa fija del 12% con un plazo máximo de 10 años y financia el 70% del avalúo del bien inmueble. Este producto se encuentra destinado a compra de viviendas nuevas o usadas, Ampliación, remodelación o adecuación de vivienda propia y terminación de construcción de nueva vivienda.

Los requisitos para acceder son:

Personas Naturales y Jurídicas que cumplan con los siguientes requisitos:

- No estar en la central de Riesgo (C-D-E)
- Económicamente Activas
- Ingresos comprobables que certifiquen capacidad de pago del crédito
- Excelentes referencias bancarias y comerciales

Características principales

Aprobación del Préstamo

Su aprobación estará lista máximo en 5 días laborables de haberse entregado la solicitud completa.

Seguro Contra Todo Riesgo

El bien inmueble hipotecado está asegurado contra todo riesgo, lo cual asegura su cobertura, en el evento de cualquier siniestro.

Seguro de Desgravamen

Lo cual asegura el bienestar de su familia en CASO DE FALLECIMIENTO.

2.2.6 Banco Bolivariano

El banco Bolivariano cuenta con un plan para otorgar préstamos el cual es llamado **Plan Visión Vivienda**.

Plan Visión Vivienda

Este plan se destino para las personas que desean adquirir, remodelar o para la terminación de una vivienda. El porcentaje de financiamiento es hasta el 70% del avalúo comercial, más gastos de legalización de una vivienda nueva o usada con un plazo máximo de 15 años y la tasa de interés se establece en función del porcentaje de financiamiento solicitado: 70% del inmueble se cobra el 12% de interés, 60% del inmueble se cobra el 11.5% y 50% del inmueble se fija una tasa de interés del 11%. Esta tasa es reajutable semestralmente de acuerdo a la Tasa Pasiva Referencial del BCE + margen (establecido por tesorería). Otras características son:

- La forma de pago es mensual, con débito automático de la cuenta corriente o de ahorro.
- La garantía es la primera hipoteca abierta a favor del Banco Bolivariano.

Beneficios

- La primera cuota se paga a los 90 días de efectuado el desembolso.
- El cliente podrá escoger un mes del año de no pago del dividendo, durante el tiempo del crédito.
- El financiamiento de los gastos legales que comprenden la planilla del notario, impuestos cancelados al Registro de la propiedad y Comisión por elaboración de Escritura.
- Un seguro de vida y desgravamen: por muerte del titular, en caso de reclamo la compañía de seguros cancela al Banco el valor adeudado y restituye a la familia el valor abonado a capital hasta la fecha de siniestro. La prima de seguro se cancela mensualmente.
- Un seguro de incendio, terremoto y todo riesgo. Podrá ser financiado el primer año.

Requisitos para tramitar crédito PLAN VISION

Personas Dependientes

1. Preevaluación de crédito de los solicitantes.
2. Fotocopia de las Cédulas de Identidad y papeletas de votación de los solicitantes.
3. Certificado de otros ingresos diferentes al sueldo de los solicitantes.
4. Fotocopia de 2 últimos roles de pago u otros justificativos de ingresos.
5. Fotocopia de documentos que acrediten respaldo patrimonial, ejemplo: matrícula de vehículo, impuesto predial, (si el cliente los tuviera).

6. Copia de los tres últimos estados de cuenta bancaria y tarjetas de crédito.
7. Si posee cuenta de ahorros, certificado escrito de la institución.
8. Si posee pólizas o certificados de inversión copia de los mismos.
9. Copia de planillas de servicios básicos (agua, luz o teléfono) del lugar de residencia.
10. Tabla de amortización si tiene deudas vigentes.

Personas Independientes

Todos los anteriores, excepto los puntos 3 y 4, adicionalmente:

11. Carta explicativa de su actividad comercial o profesión, lugar donde lo ejerce, principales clientes y proveedores y promedio mensual de ingresos con los soportes correspondientes.
12. Fotocopia del RUC o documento oficial que certifique nombre, fecha de constitución y propietario del negocio.
13. Fotocopia de la declaración de impuesto a la renta de los 2 últimos años y la declaración del IVA de los últimos 3 meses para profesionales independientes.
14. Referencias comerciales por escrito.

2.2.7 Banco de Guayaquil

El Banco de Guayaquil tiene su producto CASA FACIL financia el 70% del valor del avalúo de la vivienda siempre que no sobrepase los \$140,000.00 con un plazo máximo de 12 años y tasa reajutable cada 90 días. Los proyectos que se encuentra financiando actualmente son: **Ceibos Norte, Camino del Río, Punta Barandua, Oasis, Los Corales y Entre Lagos.**

2.2.8 Banco Amazonas

Características:

- Financia la compra o construcción de su casa, oficina, consultorio o local comercial nuevo o usado (no mas de 10 años de antigüedad).
- Refinancia su deuda hipotecaria.
- Obtenga capital de trabajo con la garantía de su casa, oficina, consultorio o local comercial.
- Financia el terreno de su futura propiedad.

Plan de Financiamiento:

1. Hipotecario Directo

- Hasta 10 años
- Pagos mensuales
- Monto mínimo de financiamiento desde US\$ 20,000.00 hasta US\$ 80,000.00
- Tasa reajutable

2. Hipotecario Solución

- Hasta 5 años plazo
- Pagos mensuales
- Monto mínimo de financiamiento desde US\$ 30,000.00 en adelante
- La cuota más baja mensual. Elija diversos plazos de financiamiento hasta 60 meses.

- Además a este plan, se adiciona un “Cuotón final” a contar de la última cuota del plan que puede:
 - a. Abonarse en cualquier momento que el cliente desee durante el financiamiento
 - b. Pagarse de contado a su vencimiento

.2.3 COSTOS DE INSTRUMENTACIÓN DE PRODUCTOS

Es importante indicar que estos tipos de crédito incurren en gastos adicionales como son el avalúo del bien y gastos legales de la instrumentación del documento que servirá como garantía.

2.3.1 Escritura de Compraventa

18% de impuestos de Alcabalas y adicionales, que se calculan sobre Avalúo Comercial MUNICIPAL.

Entre \$200.00 y \$400.00 por Aranceles notariales que varían de acuerdo a la cuantía del crédito.

Inscripción en el Reg. de la Propiedad de Guayaquil.

Si el avalúo comercial Municipal es hasta \$1,000.00 el valor por inscripción sería de \$44,80.

Si el avalúo comercial Municipal es desde \$1,001.00 en adelante el valor por inscripción sería de \$264.50

2.3.2 Escritura de Hipoteca

Actualmente se está instrumentando Hipoteca Abierta.

La quinta parte (1/5) del Avalúo Comercial MUNICIPAL se le aplica el 1.1% de impuestos.

Aranceles Notariales	\$44.80
Formularlos	\$ 7.20
<i>Inscripción en el Reg. de la Propiedad de Guayaquil.</i>	\$39.42

2.3.3 Escritura de Fideicomiso

Elaboración y Aranceles Notariales	\$89.22
Inscripción en el Reg. de la Propiedad de Guayaquil.	\$54.21

NOTA: Los valores estimados por inscripción en el Reg. de la Propiedad de Samborondón sobre los 3 contratos fluctúa entre \$1, 000.00 y \$1,900.00 de acuerdo al sector o Ciudadela donde este ubicado el inmueble.

2.4 CÉDULAS HIPOTECARIAS

Las Cédulas Hipotecarias en el Ecuador se crearon como un sistema de ahorro interno y de crédito a largo plazo, es decir, para ser pagada en no menos de un año y no más de treinta años. Estos títulos se emiten con la garantía de la cartera de préstamos hipotecarios concedidos, con garantía de inmuebles para la sociedad emisora (entidades oficiales de crédito, cajas de ahorro y sociedades de crédito hipotecario), su objetivo básicamente es financiar vivienda.

Según el Artículo 1 de la LEY QUE REGULA LA EMISION DE CEDULAS HIPOTECARIAS. Las Cédulas Hipotecarias son títulos ejecutivos que contienen un

derecho económico que consiste en la percepción de una renta periódica fija o reajutable, y el derecho al reembolso del capital determinado en la misma, en el plazo estipulado para el pago de los préstamos a que correspondan. Las cédulas hipotecarias deberán estar garantizadas por los bienes inmuebles hipotecados a favor de la institución financiera emisora, para caucionar tales préstamos de amortización gradual y por el conjunto de sus préstamos hipotecarios de amortización gradual con emisión de Cédulas Hipotecarias vigentes. Accesoriamente las Cédulas Hipotecarias también estarán garantizadas por el capital y las reservas de la institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Las cédulas hipotecarias son negociadas en el Mercado de Valores y su cotización se fija por su oferta y demanda. La rentabilidad depende del precio de compra que tiene relación directa con el plazo. En el aspecto tributario sus intereses y rendimientos están exonerados del impuesto a la renta.

Este título-valor ha representado y representa una parte fundamental en la negociación de Bolsa, a más de ofrecer una rentabilidad atractiva, son títulos que han ayudado al sector de la construcción por medio de su emisión e indirectamente a los sectores productivos de la economía.

Con este mecanismo se manejan 3 bancos que son los que emiten cédulas hipotecarias las cuales son: Banco del Pacífico, Banco Territorial y Banco Amazonas.

La información aquí presentada se la tomo de la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Las mismas instituciones que emiten las cedulas hipotecarias.

2.4.1 Banco Territorial

El Banco Territorial ha emitido y vendido desde el Diciembre del 2002 hasta Agosto del 2004 la cantidad de \$ 9.054.731,60 en cedulas hipotecarias a una tasa

del 8% anual fija pagaderos semestralmente y las cédulas también se las redime mediante sorteos semestrales.

Estas Cédulas Hipotecarias están garantizadas por el conjunto de préstamos hipotecarios y los correspondientes bienes inmuebles hipotecados. El bien inmueble hipotecado está asegurado contra todo riesgo, lo cual asegura su cobertura, en el evento de cualquier siniestro.

2.4.2 Banco del Pacífico

El Banco del Pacífico ha emitido y vendido desde el Diciembre del 2002 hasta Agosto del 2004 la cantidad de \$ 3.763.800,00 en cedulas hipotecarias a una tasa del 8% anual, las cedulas hipotecarias del Banco del Pacífico en su mayor parte han sido comprados y vendidos por la institución conocida como VALPACIFICO.

Estas cédulas hipotecarias poseen una mediana liquidez dependiendo de las condiciones del mercado.

Para concluir actualmente todas la Instituciones se encuentran otorgando créditos con tasas entre 10% y 12%, tomando en cuenta que la tasa máxima que el Banco Central otorgo para enero del 2005 fue de 12.05% y se prevé que para febrero sea del 12.20%.

La Institución que ofrece la menor tasa de interés es el Banco del Pacífico, realmente esta Institución fue la primera en bajar las tasas en la época en que la Instituciones se encontraban con tasas del 15% y 14%. Las demás Instituciones tuvieron que ajustarse a esta nueva tasa para no salir de Mercado. A partir de esta baja la mayor parte de Instituciones comenzaron a incrementar otro rubro que es de Comisión actualmente se encuentra entre 2% y 4 % Flat sobre el valor de la operación.

El sector Bancario se encuentra actualmente invirtiendo más en este tipo de operaciones y actualmente se encuentra ofreciendo nuevos productos como es el caso de préstamos a los emigrantes.

Las cédulas Hipotecarios tuvieron mucha acogida al inicio pero actualmente gozan de poca liquidez. Estas no tuvieron el impulso que se esperaba, siendo muy bajo su impacto. Una de las razones fue la falta de un marco legal adecuado. Asimismo, el desconocimiento de los actores del sector inmobiliario para ejercer una correcta utilización. El sector de la construcción se encontraba muy interesado en participar en el mecanismo de cédulas hipotecarias; sin embargo, estos documentos perdieron las garantías del capital y reservas de las instituciones financieras que las emite, lo cual las convirtió en un documento no tan serio ni creíble.

CAPÍTULO III

LA TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA

El objetivo del presente capítulo es mostrar una nueva forma de innovación financiera como es la Titularización. Se explicará en que consiste esta herramienta financiera y como se la puede utilizar como un medio para conseguir financiamiento y satisfacer las condiciones de transparencia, eficiencia y seguridad jurídica que necesita el sector inmobiliario. Para finalizar se expondrá las ventajas y riesgos para los diversos sectores que intervienen en el mercado como son el originador, el inversionista y el mercado financiero.

3.1 ORIGEN DE LA TITULARIZACIÓN

La titularización tuvo su origen en el mercado hipotecario de los Estados Unidos, cuando las circunstancias exigían que se utilicen nuevas técnicas de financiación mediante el desplazamiento de hipotecas hacia un mercado secundario dinámico, amplio y de generalizada aceptación; de aquí nace la titularización de activos¹¹.

Para su desarrollo tuvo el apoyo del gobierno norteamericano a través de las Agencias Federales en el mercado secundario de hipotecas, sirviendo de base para la estructuración de emisiones por dicha vía, no solamente de créditos hipotecarios sino también de créditos distintos a los anteriores.

¹¹ La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la titularización, Ramiro Borja Gallegos. 1era Edición. Editorial Jurídica del Ecuador. 1995.

La titularización principalmente beneficio a los créditos hipotecarios para adquirir viviendas, créditos prendarios para comprar automotores y tuvo un gran desarrollo en las carteras compuestas por el financiamiento de pasajes aéreos, de acreencias nacidas de operaciones de leasing, de emisores de tarjetas de crédito y de comercio exterior.

Para tal efecto se crearon la Federal National Mortgage Association (FNMA) y la Government National Mortgage Association, en 1938 y 1968, respectivamente, con el propósito de participar en el mercado secundario de hipotecas, mediante la compra y venta directa de las mismas, a inversionistas o mediante la pignoración de esos activos para la obtención del crédito, pero se tenía que realizar una serie de trámites muy molestos tanto para el adquirente como para la institución crediticia.

Además garantizaba el pago puntual del capital e intereses, en caso de incumplimiento por parte del prestatario del crédito hipotecario, suministrando de esa manera liquidez al mercado.

3.2 LA TITULARIZACIÓN EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA

En el Ecuador la Ley general de Instituciones del Sistema Financiero en su artículo 1º, dice:”...así como las instituciones de servicio financieros, entendiéndose por éstas a los almacenes generales de depósito,..., compañías de titularización, que deberán tener como objeto social exclusivo la realización de esas actividades, quedarán sometidas a la aplicación de normas de solvencia y prudencia financiera y al control que realizará la Superintendencia dentro del marco legal que regula a dichas instituciones, en base a las normas que expida para el efecto”.

La introducción de estas compañías como de servicios bancarios obliga a que la Superintendencia de bancos dicte las normas pertinentes, en razón de que las medidas tomadas no son suficientes para su desarrollo. Esto es importante si queremos

obtener el resultado positivo que en otros países con mercados de capitales emergentes se ha alcanzado.

La titularización puede ser un recurso para que los países con economías en desarrollo como el nuestro, que se caracterizan por la escasez de capitales, puedan realizar nuevos proyectos bajando el costo del financiamiento.

3.3 ESQUEMAS DE TITULARIZACIÓN

La titularización constituye uno de los mecanismos más utilizados por empresas financieras y no financieras en el ámbito internacional para favorecer su crecimiento. Mediante su implementación carteras de activos poco líquidas son transformadas gracias a la ingeniería financiera, en flujos de caja y recursos que favorecen la operatividad de la empresa. Es decir, el alcance de las oportunidades de crecimiento de las firmas se ve favorecido gracias a la recuperación pronta y expedita de sus créditos.

Este proceso de ingeniería financiera se logra a través de la emisión de títulos valores cuyo respaldo es precisamente, las carteras de activos poco líquidos que han sido titularizadas. Con ello, el mercado de valores resulta favorecido debido a que la mayor oferta de títulos que se presentará en el mercado permitirá satisfacer preferencias insatisfechas de los inversionistas. Esto ha sido particularmente importante para el desarrollo de fondos mutuos, fondo de inversión y mecanismos de pensión capitalizados; demandantes institucionales por excelencia que ven limitado el rendimiento de su cartera y el aprovechamiento de las ventajas que ofrece la diversificación de su portafolio, debido a la ausencia de títulos en el mercado.

3.4 DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MECANISMO DE TITULARIZACIÓN

3.4.1 Definición y Características Generales

La titularización se define como aquel proceso de transformación de activos financieros, generalmente llamados "básicos", que carecen de un mercado secundario en títulos valores que se conocen con el nombre de activos "sintéticos" o "derivados" que se caracterizan por tener mayor mercado y liquidez que los activos originales¹².

Es decir, llevar a cabo un procedimiento de cambios formales en las características de los activos, vía modificaciones legales y financieras, que logran atraer al inversionista bursátil. Esto no es más que el proceso de llevar a las bolsas de Valores las operaciones financieras que en la actualidad no se negocian por medio de ellas, es decir, concentrar las opciones que por su naturaleza original no pertenecen al mercado bursátil. Este proceso debe necesariamente contener la transformación de las características originales de las operaciones ya que son estas mismas características las que las mantienen como operaciones ajenas de bolsas. Para lograr la transformación, además de realizar una reestructuración de sus características originales mediante la ingeniería financiera se debe brindar un esquema representativo de la operación que sea atractivo para el medio y que además brinde la liquidez y seguridad inherente de los instrumentos actuales.

Esto se logra mediante un desprendimiento a sí misma, separando cierto tipo de activos poco líquidos, de los riesgos generalmente asociados a la compañía en su conjunto y que gracias a una ingeniería financiera pueden ser transformados en flujos de caja y recursos que favorecen la operatividad de la empresa.

¹² Esquemas de Titularización. Belisario Ruiz Fernández. Bolivia. 2004.

Este proceso de ingeniería financiera se logra a través de la emisión de Títulos Valores cuyo respaldo es precisamente las carteras de activos poco líquidas que han sido utilizadas.

Generalmente, al hablar de Titularización se debe hacer hincapié en dos aspectos. Por un lado, este mecanismo obra de la ingeniería financiera se basa en el principio de la desintermediación y, dentro de ella, la búsqueda de financiamiento directo de las empresas por medio de la emisión de acciones, bonos y papeles comerciales. Bajo esta óptica la estrategia fundamental debe dirigirse a la atracción de nuevas sociedades emisoras y a la mayor apertura de los actuales participantes. En segundo término, destaca la movilización de activo en el sentido de utilizar la riqueza acumulada como fuente de liquidez y de liberación de recursos para atender proyectos productivos. La idea fundamental consiste en transformar aquellos activos ilíquidos en activos financieros transables a través de diversos mecanismos y haciendo uso de la ingeniería financiera.

El proceso de desintermediación financiera se presenta cuando una empresa que tiene necesidad de financiamiento, decide optar por la emisión y colocación directa de títulos en el mercado, en lugar de recurrir a los intermediarios financieros. Es decir, cualquier agente económico en lugar de adquirir deudas, recurre al mercado de fondos prestables y coloca allí sus títulos. La posibilidad de la desintermediación promueve la reducción de los gastos financieros de las empresas emisoras, ya que la tasa ofrecida por los intermediarios que la empresa debe tratar por lo menos de igualar, es bastante inferior a la tasa de interés de los créditos bancarios.

Por otra parte, el inversionista es quien asume el riesgo de invertir en determinado título o en determinada cartera. Precisamente esto ocurre ya que se ceden los derechos de pago de principal y los rendimientos que se generarán. Ello le da derecho de participar de parte del margen de intermediación que el intermediario

debe ceder junto con el riesgo de la cartera y con las garantías a ella incorporadas. Tal como lo manifiesta el Dr. Hernán Beltz P., presidente de la Bolsa de Bogotá; "...la Titularización implica para los adquirientes de la cartera, la obtención de una mejor remuneración por sus recursos de ahorro que la que pueden ofrecerle los instrumentos de ahorro tradicionales. E implica, desde el punto de vista del intermediario que vende su cartera, la posibilidad de proceder, con los recursos así obtenidos, a efectuar nuevas operaciones de crédito..."¹³

Los activos financieros "básicos" corresponden a créditos con garantía hipotecaria, prenda o fiduciaria, o contratos de arrendamiento, que por sus características individuales son instrumentos de reducida liquidez. Es decir, los activos financieros "básicos", por sí mismos, no son generalmente candidatos a oferta pública en las bolsas de valores.

Los activos financieros "sintéticos" o "derivados", son instrumentos que por las características desarrolladas a través de la ingeniería financiera, tienen mayor liquidez en los mercados secundarios organizados. Hay que destacar que las características de monto, plazo, y rentabilidad se desvinculan conscientemente de las del crédito base para ajustarlos a las demandas existentes.

3.4.2 Partes que Intervienen en el Proceso de Titularización

La Ley de Mercado de Valores en su Art. 139 menciona las partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización que son las siguientes: el originador, agente de manejo, emisor, inversionistas y comité de vigilancia.

Los participantes usuales en un proceso de titularización son: La empresa propietaria de los activos a titularizar, u "Originadora". Es la que crea o genera el activo que será objeto de la titularización. Esta podrá ser una empresa financiera

¹³ Diario "El Tiempo". Colombia. 2004. Internet

si estamos hablando de titularizar créditos, una empresa de servicios básicos, si estamos hablando de titularizar cuentas por cobrar de agua potable, teléfonos, etc.

Agente de Manejo será una sociedad administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo, además de las funciones consagradas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

- a) Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la LMV;
- b) Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados;
- c) Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo;
- d) Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la LMV;
- e) Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de los flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico; y,
- f) Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos.

Patrimonio de propósito exclusivo, que siempre será el emisor, es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Dicho patrimonio de propósito exclusivo podrá instrumentarse

bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Inversionistas, son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.

Comité de Vigilancia, estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo. No podrán ser elegidos como miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo.

3.4.3 Formas de Desarrollar el Proceso

Existen dos formas principales de llevar a cabo un proceso de titularización:

La primera, que los norteamericanos denominan "pass-through". En este caso, el originador vende los activos a una empresa titularizadora, la que emite los títulos de deuda con respaldo de los mismos. El adquiriente compra títulos de deuda que son independientes de los activos.¹⁴

La segunda llamada "pay-through", en que los activos son vendidos a una entidad que emite cuotas o derechos de participación sobre los mismos activos. Esta es la que puede hacerse por intermedio de un fondo de inversión.¹⁵

¹⁴ Esquemas de Titularización. Belisario Ruiz Fernández. Bolivia. 2004

¹⁵ Esquemas de Titularización. Belisario Ruiz Fernández. Bolivia. 2004

3.4.4 Tipos de Activos Susceptibles a la Titularización

Los tipos de activos que se han identificado para que puedan ser objeto de la Titularización son:

- **Activos del Sector Inmobiliario:**

Los proyectos del sector inmobiliario que se crean con relación a las actividades de construcción son en general activos poco movibles y esto es lo que ha llevado a que este tipo de activos se titularicen pues, le permite a quien desarrolla el proyecto obtener anticipadamente la liquidez que el activo generará a lo largo del tiempo, liquidez que a su vez facilita la realización de nuevas inversiones.

Además estos activos del sector inmobiliario generan un flujo de pago lo que los hace aptos para la Titularización ya que el tenedor del derecho sede los flujos amparados en contratos de arrendamiento a un fideicomiso que capta recursos del público inversionista.

Existe todo un conjunto de bienes inmuebles que generarán un flujo permanente a lo largo del tiempo y que podrían titularizarse (edificios, bodegas, casas de habitación).

Sería igualmente posible lograr la Titularización de proyectos de construcción futuros mediante la emisión de títulos valores que otorgue a sus compradores derechos sobre la utilidad de la venta del proyecto o sobre el flujo futuro que el proyecto genere.

Podemos encontrar el contrato de leasing. Los contratos de arrendamientos corresponden a la caracterización antes mencionada. Estos contratos se pueden

titularizar debido a que los bienes sirven de garantía sobre el cumplimiento de las obligaciones.

- **Cartera Hipotecaria**

Es igualmente posible titularizar la cartera hipotecaria de cualquier entidad financiera ya que existen flujos programados de ingresos que pueden ser cedidos a terceros. Dentro de esta cartera hipotecaria podemos encontrar hipotecas y cédulas hipotecarias. Existe otro tipo de activos que podrían ser sujetos de Titularización constituidos por operaciones de diversa naturaleza que tienen en común el generar un flujo estable de ingresos.

- **Alquileres**

Los bienes inmuebles generan flujos por alquileres que pueden ser objeto de Titularización y que el tenedor de los derechos de alquiler los puede ceder y así obtener mayor liquidez.

- **Cartera de Deuda**

Las deudas pueden ser negociadas a través de la Titularización y el derecho ser cedido a la entidad Titularizadora.

- **Tarjetas de Crédito**

Las empresas administradoras de tarjetas pueden estimar sus necesidades de crédito y amparado a la retribución de las cuentas de sus clientes emitir títulos o ceder sus cuentas por cobrar.

3.4.5 Descripción del Proceso de Transformación

La realización del proceso de Titularización se origina cuando el acreedor original generalmente (llamado "originador") o algún otro intermediario financiero (llamado "titularizador" o "sociedad titularizadora"), mediante la identificación, segregación y compra de la cartera de activos "básicos", construye un activo financiero con características deseadas en aspectos tales como rentabilidad, madurez, y riesgo, que se ha llamado activo "sintético" o "derivado".

Debe destacarse que el riesgo de estos títulos "sintéticos" es inferior a la suma de los riesgos de sus componentes aislados. Esto se puede mostrar, técnicamente, utilizando un modelo "media-variancia" definido en la teoría financiera de la administración de portafolio. Este modelo asume la existencia de una distribución normal de los rendimientos esperados de los títulos, tal que el comportamiento de dichos rendimientos se pueda explicar por su media (promedio de los valores de la distribución) y su variancia (distancia total promedio en que se alejan los datos con respecto a la media).

De las ideas anteriores puede observarse que la Titularización permite al inversionista reducir su riesgo diversificable, gracias al mecanismo que la ingeniería financiera permite ejecutar. En este contexto, los títulos "sintéticos" o "derivados" tendrán una rentabilidad promedio igual al promedio ponderado de las tasas pactadas en los préstamos "base", menos la pérdida neta atribuible a los incobrables históricos y a la prima del seguro que incorpora el esquema. Esto implica que la operatividad del proceso de Titularización implica la estimación de los costos de las garantías y seguros necesarios para poder establecer el nivel de riesgo definido y de estimaciones detalladas de los flujos que generarán los activos básicos para poder determinar las características (periodicidad y monto) de los flujos que ofrecerán los títulos derivados.

Por otra parte, los títulos "sintéticos" o "derivados" son de alta calidad, en el sentido que son fácilmente transables en el mercado de valores. Además, con la venta de cartera el "originador" obtiene:

Una ganancia de capital al vender un flujo de ingreso a una tasa inferior de la que tenía el promedio de los préstamos base.

Ingresos que puede volver a colocar en la actividad de su interés.

Un ingreso por cobrar los préstamos base, en caso de que reciba el encargo de cobrar los mismos.

Dentro de la operatividad del mecanismo de Titularización, la cartera base desaparece de los estados financieros del "originador" en el momento en que ésta es traspasada a la "sociedad titularizadora". Esta entidad conforma y estructura los títulos "sintéticos" o "derivados" para que sean adquiridos por inversionistas, que en otros mercados como Estados Unidos y Colombia, son inversionistas institucionales (compañías de seguros de vida, fondos de capitalización, etc.).

En cuanto al cobro de los créditos existen dos modalidades:

- Que sea la "sociedad titularizadora" la que cobre los préstamos base o bien;
- Que se le encargue al originador la labor de cobro, por lo cual recibe una remuneración.

Tal como lo menciona T. Vargas, la desaparición del activo de los libros del "originador" sirve para mejorar la relación capital-activo de la empresa sin tener que incrementar su capital adicional. Este mecanismo implica la inexistencia del llamado "riesgo de pérdida" por la cartera vendida y que la "sociedad

titularizadora" no sea filial del "originador", pues si hay quiebra de esta entidad se podría afectar los activos de la "sociedad titularizadora". Es recomendable, que esta entidad cuente con un patrimonio garantizado separado para cada operación de Titularización que realice. Esto garantiza el análisis diferenciado por cada emisión de títulos "sintéticos" o "derivados" que se realice por parte de la "sociedad titularizadora".¹⁶

3.4.6 Ventajas de la Titularización

Las principales ventajas del proceso de Titularización son entre otras las siguientes:

- **Ventajas para el Originador:**
 - Genera liquidez a los activos de la Empresa.
 - Permite acceder a capital de trabajo para atender las obligaciones de la empresa.
 - Libera los grados de endeudamiento, reduciendo los costos de capital.
- **Ventajas para el Inversionista**
 - Contribuye a canalizar el ahorro de las unidades superávitas, emitiendo títulos valores dirigido hacia proyectos financieros o de inversión.
 - Amplía las alternativas de inversión y oferta ya que ofrecen mayores posibilidades al inversionista y fortalecen el mercado financiero bursátil. En otras palabras facilita la diversificación del portafolio del inversionista, y permite a su vez reducir el riesgo diversificable inherente en cualquier decisión de inversión.

¹⁶ Diario "El Tiempo". Colombia. 2004. Internet

- **Ventajas para el Mercado Financiero y el país en general.**

En primer lugar el mercado de valores se constituye como un generador de valor agregado para la sociedad y no exclusivamente el punto de encuentro de los agentes especuladores. En este aspecto se establece que las fuentes de valor agregado que vienen dadas gracias a la Titularización contemplan:

- La reducción de costos de transacción.
- La reducción de "costos de agencia".
- La "redistribución" del riesgo proveniente del traslado del mismo de un participante de mercado a otro, donde éste último posee un grado de aversión al riesgo menor y está dispuesto a asumirlo a bajo costo.

En segundo lugar la Titularización promueve la profundización financiera ya que los instrumentos innovadores conducen a aumentar la propensión a ahorrar de la economía en su conjunto, con la ventaja de que tales elementos reúnen las características de liquidez, por un lado, pero de fomento del ahorro de largo plazo por el otro. Debe mencionarse que la liquidez no provoca presiones sobre el crecimiento generalizado de los precios (inflación) en la medida que no altera el circulante.

En tercer lugar, la inversión exitosa en proyectos de Titularización, propicia una mayor eficiencia en el mercado de valores, gracias a la mayor cantidad de títulos con los que contaría el mercado, a una mejor asignación de los recursos y a una mayor competitividad en el mercado.

Por último la Titularización facilita el proceso de globalización de los mercados de capitales, tanto nacionales como extranjeros. En épocas de integración económica entre países, la creación de nuevos instrumentos de bajo riesgo facilita la movilidad de capitales entre ellos.

3.4.7 Riesgos Asociados al Proceso de Titularización

- **Riesgo de "Pre-pago"**

Es el riesgo que surge debido a que el prestamista decide pagar sus deudas en un período inferior a la madurez original, aprovechando una caída en las tasas de interés. Este fenómeno permitiría al prestatario refinanciar su deuda pero la entidad prestamista incurre en una pérdida ya que los fondos recibidos sólo podrían ser reinvertidos, en nuevas operaciones de crédito, a tasas de interés muy bajas, que son las que prevalecen en ese momento en el mercado.

El riesgo del pre-pago ocurre cuando la práctica del pre-pago es admitida en los créditos y éstos no son continuamente valorados en el mercado. Dado lo anterior, la dimensión temporal de los flujos de pago se vuelve incierta y dependerá de la evolución o comportamiento de las tasas de interés en la economía. Esto implica que el pre-pago se acelera cuando las tasas de interés de los nuevos préstamos caen por debajo de las tasas de interés pactadas en las hipotecas del "pool" que se ha titularizado.

- **Riesgo de Incumplimiento o de Incobrables**

Este riesgo se presenta porque quien está endeudado no es capaz de atender sus obligaciones de principal o intereses de un activo que se ha adquirido a crédito. Este fenómeno obviamente hará incurrir en una pérdida al prestamista.

En el ámbito norteamericano, cuando el prestatario no cumple con el pago de sus deudas, se dice que el préstamo o la deuda se ha vuelto "delincuente". En algunos casos, la "delincuencia" se elimina pronto pero en otros casos puede tardar mucho tiempo en corregirse, en algunos casos es necesario proceder a ejecutar las

acciones legales respectivas para recuperar el principal y para cobrar los intereses de la deuda.

Este procedimiento afectará notablemente a la "sociedad titularizadora" ya que la proyección de los flujos de caja en el tiempo se ve alterada.

- **Riesgo de Liquidez**

Esta clase de riesgo se presenta cuando el "originador" al vender, su cartera para recuperar sus fondos prestados, sufre una pérdida de valor en el principal, ya sea por los costos de transacción en los que puede incurrir al hacer dicha operación o debido al tiempo que tarda en hacerse efectiva la misma.

- **Riesgo Moral**

En los mercados financieros modernos, la eliminación o reducción del riesgo moral se logra a través de un adecuado sistema de "primas" o "coaseguros" de acuerdo a la calidad del portafolio. Es necesario que las carteras de las sociedades titularizadoras sean continuamente valoradas de acuerdo a su precio de mercado, y tanto activos como pasivos deben ser ajustados por el riesgo.

Por otra parte las empresas "aseguradoras" pueden estar expuestas a que el "originador" titularice créditos de baja calidad. Esto hace que se presenten en la economía los llamados "equilibrios de confusión" ya que se hace muy difícil para la entidad que otorga garantías distinguir en el "pool" de préstamos titularizados, aquellos que son de alta o de baja calidad. Este elemento de costo que se deriva del proceso de Titularización debe considerarse con los beneficios que este esquema proporciona a los participantes del mercado.

- **Riesgo de tasas de interés**

Se puede mencionar el riesgo de cambio en las tasas de interés, el cual, en el caso de un préstamo se presenta cuando de forma inesperada las tasas de interés suben, lo que hace que el valor del préstamo se vea reducido. El riesgo sin embargo podría verse disminuido al estar la titularización garantizada por medio de un aval gubernamental, lo que da mayor solidez a la emisión, tal y como ocurre en países como Estados Unidos.

En conclusión se puede sacar que la Titularización es una buena herramienta financiera ya que ayuda a generar liquidez a los activos del originador, cuentan con las garantías de capital y ofrece un nuevo capital de trabajo que se convertirán en nuevas alternativas de financiamiento de viviendas.

Además es una buena forma de captar el ahorro de los posibles inversionistas ya que se encuentran respaldadas con un flujo y los respectivos seguros que contienen la hipoteca de una vivienda.

Es una ventaja para el originador que se deshace de los riesgos de una cartera hipotecaria y se los traspa al agente de manejo y al inversionistas que están dispuestos a correr con esos riesgos, ya que obtendrán una ganancia, que no recibirían si fueran adversos al riesgo.

CAPÍTULO IV

PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA, UN EJEMPLO PRÁCTICO CON CARTERA DE UN BANCO

El propósito del presente capítulo es exponer un caso práctico de Titularización de una cartera hipotecaria, se ha tomado los datos con corte 31 de diciembre del 2004 de una Institución Financiera “X” de Guayaquil y se ha procedido a analizar dichos datos y sintetizar la información de una forma clara y comprensiva para el inversionista siguiendo los pasos requerido por la Ley de Mercados de Valores para dichos títulos. Para finalizar se analizará los efectos que podría tener un proceso de titularización sobre la tasa de interés, el Mercado Hipotecario y los Inversionistas.

El objetivo del Banco en realizar la titularización es poder obtener liquidez de su cartera hipotecaria ya que el tiempo de vencimiento es muy largo y así poder colocar nuevos préstamos hipotecarios a una nueva tasa de interés más competitivo en el mercado.

4.1 ANÁLISIS DE LA CARTERA

A continuación se iniciará con la descripción del proceso de selección de la cartera a ser titularizada.

4.1.1 Selección de Cartera AAA

La cartera que conformará el Fideicomiso ha sido clasificada en categorías AAA y AA. El activo que será subyacente esta conformado por una cartera compuesta por 157 créditos hipotecarios originados por la Institución en estudio con un saldo insoluto de USD\$ 7`678.994,93 al 31 de diciembre del 2004 y una tasa de interés promedio 12%.

Entre las principales características de la cartera destacan el promedio ponderado de la razón deuda/garantía actual en un nivel de 65.4% y la relación dividendo/ingresos no mayor de 25%.

Las clasificaciones otorgadas a las series AAA y AA se fundamentan en que estas son capaces de hacer frente a los pagos de capital e intereses en tiempo y forma, habiendo simulado el comportamiento esperado de la cartera en varios escenarios.

En cuanto al valor promedio de las viviendas, estas se ubican en los sectores de mayor plusvalía de Guayaquil. Al realizar una comparación de los valores de tasación iniciales, se puede constatar que incluso que el valor promedio de las garantías ha aumentado.

Además los créditos hipotecarios que forman el activo de la titularización cumplen con las siguientes características individuales:

1. Han sido seleccionados los créditos hipotecarios conforme a las normas y políticas internas del originador.
2. Tienen una relación de deuda actual respecto del avalúo de la vivienda que no supera el 75%.
3. Tiene una relación de cuota respecto del ingreso familiar, que no supera el 25%, al momento de originación del crédito hipotecario.

4. Han sido contratados en Dólares de los Estados Unidos de América.
5. Los deudores cuentan con un seguro de desgravamen y la vivienda con un seguro contra incendios y contra desastres naturales.
6. Su monto máximo no supera US\$150.000,00.
7. Han sido contratadas para la compra de vivienda, refacción, ampliación y/o mejoras sobre vivienda propia.
8. No se encuentren vencidos al momento de su transferencia al fideicomiso.
9. No han estado vencidos por períodos mayores a 90 días en los últimos 6 meses.
10. Han estado vencidos no más de cuatro veces, por un período entre 30 y 59 días, en los últimos 6 meses.
11. Han estado vencidos no más de dos veces, por un período entre 60 y 89 días, en los últimos 6 meses.
12. La tasa de interés de la mayoría de los créditos se ajusta en relación a la tasa activa referencial, publicada por el Banco Central del Ecuador, existiendo un porcentaje pequeño de créditos cuya base de reajuste son las otras tasas de interés que la ley prevé.

4.1.2 Porcentaje de Morosidad y Pago Anticipado de la Cartera Hipotecaria

La institución bancaria en estudio mostró históricamente que la mora observada, respecto al total de la cartera, es del 0.14%. La desviación estándar (DE) de la mora es de 0.04%. Mientras que el porcentaje de pago anticipado con respecto a la cartera, es del 2,66%.

4.1.3 Proyección de Flujos Futuros de la Cartera Hipotecaria

Para la proyección de los flujos futuros de la cartera hipotecaria se realizara un análisis en tres escenarios: Optimista, Probable y Pesimista.

Para tal efecto se analizó el índice de siniestralidad de la institución en estudio y se observó que no ha experimentado pérdidas en su cartera de créditos desde el inicio de sus operaciones, por lo que la evidencia estadística muestra que este valor es cero. Al no existir evidencia histórica, se tomó como nivel de pérdida el 1,5% de la cartera titularizada. Este dato se basó en un criterio conservador observando las experiencias de países de la región. Históricamente la mora observada, respecto al total de la cartera, es del 0.14%. La desviación estándar (DE) de la mora es de 0.04%. Con los elementos de pérdida y retraso se proyectaron los flujos esperados de la cartera.

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

- Vida Promedio: Es una metodología para calcular el plazo de un Título valor, para lo cual se considera la recuperación de capital, en cada período, ponderado para el valor nominal de un título. En esta metodología no se toma en cuenta el cupón del título valor.
- Duración: Es una técnica usada para calcular el plazo de un Título Valor, que considera los flujos de caja que se generan, ponderados para el valor actual del capital.

El valor resultante de la Vida Promedio y duración en cada escenario proyecta el comportamiento de la cartera.

Cuadro No. 4.1 Escenario Optimista

Escenario Optimista		AAA	AA
Supuestos	Mora	1.00%	1.00%
	Siniestralidad	0.00%	0.00%
	Prepago	6.00%	6.00%
Resumen de Datos	Vida	2.25	3.05
	Duración	1.85	2.64

Cuadro No. 4.2 Escenario Probable

Escenario Probable		AAA	AA
Supuestos	Mora	10.00%	10.00%
	Siniestralidad	1.50%	1.50%
	Prepago	2.00%	2.00%
Resumen de Datos	Vida	3.09	4.45
	Duración	2.27	3.28

Cuadro No. 4.3 Escenario Pesimista

Escenario Pesimista		AAA	AA
Supuestos	Mora	20.00%	20.00%
	Siniestralidad	4.00%	4.00%
	Prepago	1.00%	1.00%
Resumen de Datos	Vida	3.91	4.86
	Duración	2.87	3.85

Fuente: Institución en Estudio.

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao

4.1.3.1 Gastos del Fideicomiso

Para los gastos del fideicomiso se han usado los siguientes rubros, en dólares de los Estados Unidos de América:

Administración:	1.5% por año + IVA sobre el total administrado
Registro en el MV:	2.500 anuales
Auditores:	6.000 anuales
Custodio:	5.600 anuales
Agente de Pago:	7.000 anuales
Calificación de Riesgo:	11.200 anuales
Publicaciones:	6.000 anuales
Otros:	7.500 anuales

En el Anexo No. 5 Flujos Proyectados de la Cartera Hipotecaria encontrará las tablas que resumen el comportamiento de la cartera hipotecaria a ser titularizada, en función de los escenarios planteados.

4.2 DETERMINACIÓN DE LA COBERTURA DE LA CARTERA HIPOTECARIA

La cartera Hipotecaria presenta diversos riesgos que se deben mitigar a través de diferentes métodos de cobertura que nos permitan disminuir

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

4.2.1 Riesgo de Crédito

Este riesgo consiste en la probabilidad que se produzcan alteraciones en los flujos proyectados como consecuencia de la falta de pago de los deudores. Este riesgo se puede dividir en:

- Riesgo de Mora: es el riesgo asociado en los retrasos en los pagos de los créditos hipotecarios, pero que no implica pérdida de capital o intereses.
- Riesgo de Pérdida: consiste en las diferencias que se presentan entre el valor total a recuperarse, según las condiciones contractuales y su valor efectivo al momento de la recuperación final.

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

4.2.2 Riesgo de Prepago del Fideicomiso

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

4.2.3 Riesgo de Prepago de los Créditos Hipotecarios

El riesgo de prepago de los créditos hipotecarios no se cubre en el proceso de titularización y, por tal motivo, no se introducen mecanismos de seguridad para eliminarlo o mitigarlo.

4.2.4 Riesgo de Base

Es el riesgo que se genera cuando el interés del pasivo y del activo se ajusta a bases distintas. A fin de mitigar este riesgo se usarán como base la Tasa Promedio Ponderada (TPP) del portafolio de créditos hipotecarios que integran el fideicomiso. De esta manera se mitiga un desfase entre la rentabilidad que genera el portafolio de créditos y la rentabilidad que percibirán los inversionistas.

4.2.5 Volatilidad de la tasa de interés

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

A fin de mitigar este riesgo se usa la TPP (tasa promedio ponderada) como base de ajuste, dado que al ser un índice que resulta de ponderar un gran número de créditos que se reajustan a lo largo de todo el año, se suavizan los efectos de cambios bruscos de la tasa de interés. Usando una muestra de 224 observaciones semanales que corresponden a 4 años, donde se comparan de la TPP, la TAR (tasa activa referencial), se evidencia que la TPP tiene una volatilidad de 3.51 la cual es menor que la de la TAR 4.92.

4.2.6 Riesgo sistemático

El comportamiento de los flujos proyectados es una función de desempeño de los activos subyacentes que constituyen el fideicomiso. Esos activos son los créditos hipotecarios, que son honrados por cada uno de los deudores correspondientes. Al estar inmersos en la economía nacional, cada uno de los individuos que mantienen un crédito hipotecario está influenciado por los cambios que sucedan

dentro del entorno económico. El comportamiento de los créditos puede verse afectados en períodos de crisis. Sin perjuicio de lo anterior, la estructura ha merecido la calificación “AAA”, lo cual muestra que es robusta y tiene condiciones favorables para afrontar cambios adversos del entorno económico.

4.2.7 Otros riesgos

Riesgo de deterioro de las garantías hipotecarias.- el riesgo proveniente del deterioro físico como incendio y terremoto que puedan afectar a los inmuebles hipotecados, se encuentra adecuadamente cubierto a través de seguros de riesgo y líneas aliadas que protegen los inmuebles, expedidos por Ecuatoriano Suiza Cía. de Seguro y Reaseguros y Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.. Estos seguros han sido tomados de manera que cubran, en casos extremos, el valor destructible de cada inmueble.

Riesgos de muerte de los deudores y sus cónyuges.- están cubierto por un seguro de Desgravamen que cubre la deuda total que haya adquirido con la Institución a través de las anteriores aseguradoras.

El agente de manejo mantendrá vigentes y actualizados los seguros antes mencionados.

4.3 EMISIÓN DE LOS VALORES

Para la emisión de los valores se creara un Fideicomiso Mercantil (FIME1).

4.3.1 Resumen del Contrato de Fideicomiso

4.3.1.1 Finalidad

- Que el FIME1 desarrolle un proceso de titularización, acorde con lo dispuesto en el art. 140 de la Ley de Mercado de Valores.
- Que el FIME1 adquiera los créditos hipotecarios de propiedad del Originador, mediante la celebración del correspondiente Contrato de Compra-Venta, para que el Agente de Manejo cobre los créditos hipotecarios y ejerza todos los demás derechos que le correspondan como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios. Que utilice los pagos y cumpla con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución del Fideicomiso y los asociados con la administración de los créditos hipotecarios.
- Que el FIME1 emita valores de contenido crediticio VABB1 y pague el precio pactado por la compra de los créditos hipotecarios, así como los gastos de constitución del FIME1.

4.3.1.2 Deberes y responsabilidades del Agente de Manejo

- Pagar el capital y los intereses de los VABB1 a sus tenedores.
- Mantener el FIME1 separado de su propio patrimonio y de los demás patrimonios de propósito exclusivo que administre, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos. La contabilidad del

FIME1 se sujetará a las normas expedidas por los órganos de control y a los principios de contabilidad generalmente aceptados.

- Rendir cuentas de su gestión de manera anual.
- Cobrar las sumas a que tenga derecho por concepto de comisiones, honorarios, reposición de gastos efectuados por cuenta del FIME1.
- Solicitar con cargo al FIME1, opiniones escritas de asesores legales o contables.
- El Agente de Manejo, actuando a título, personal y no como Fiduciaria, y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser tenedores de VABB1.
- Actuar con base en cualquier documento que este creyese ser auténtico y estar firmado o ser presentado por la persona autorizada para ello.
- Las demás establecidas en la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos.

4.3.1.3 Derechos de los Inversionistas

- Cobrar las sumas a las que tengan derecho por concepto de pagos de capital e intereses que generen los VABB1.
- Ejercer el derecho de cobro preferente según la prelación de pago de la emisión.
- Comparecer, por sí o mediante un apoderado, a las asambleas de inversionistas.
- Elegir y ser elegido como miembro del Comité de Vigilancia.
- Los demás derechos establecidos en la Ley de Mercado de Valores.

4.3.1.4 Rendición de Cuentas

Rendir cuentas de su gestión de manera anual, según los parámetros establecidos en la Ley de Mercado de Valores y en las resoluciones de carácter general expedidas por el Consejo Nacional de Valores. Además mensualmente el agente

de manejo cumplirá con el envío de la información de sus estados financieros a la Superintendencia de Compañías y la información relativa al comportamiento de los créditos hipotecarios para los inversionistas.

En cambio anualmente, el Agente de Manejo pondrá a disposición de los inversionistas una copia de los estados financieros auditados del fideicomiso.

4.3.1.5 Remuneración al Agente de Manejo

Durante la vigencia del FIME1, por concepto de servicio, el honorario del Agente de manejo será igual al 1,5% anual sobre el saldo de los activos administrados en el FIME1. Este valor y todos a los que tenga derecho el Agente de manejo, serán pagados neto de impuestos u otras deducciones que la ley prevea. Además del honorario detallado, el Agente de Manejo recibirá las sumas que mensualmente paguen los deudores de los créditos hipotecarios por concepto de cargos de manejo.

4.3.1.6 Causales de Sustitución

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

1. Dolo o culpa leve del Agente de Manejo en la administración del FIME1, debidamente dictaminados por un tribunal arbitral.
2. Disolución o liquidación del Agente de manejo.

En los casos señalados anteriormente, el Agente de Manejo traspasará la administración del Fideicomiso a la institución que, por escrito, designe el Comité de Vigilancia. En cualquier caso, el traspaso se efectuará previo el pago, al Agente de Manejo saliente, de todos los gastos y honorarios causados por el FIME1.

4.3.2 Descripción y Valor del Activo y Garantía: Un ejemplo práctico

4.3.2.1 Composición del Activo

- El aporte inicial de mil dólares de los Estados Unidos de América.
- Los recursos que se integren en el futuro el FIME1, a cualquier título.
- Los créditos hipotecarios adquiridos.
- Todos los recursos generados por los créditos hipotecarios, pero sin limitarse a capital, intereses, seguros, comisiones entre otras.
- Los recursos recaudados por la emisión de los valores a cargo del FIME1.
- Los bienes en que invierta el FIME1 y los bienes que el agente de manejo, a nombre del Fideicomiso, adquiera con cualquiera de los activos del fideicomiso.
- Todos los bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que se deriven de los demás activos del FIME1.

4.3.2.2 Valor del Activo

El valor nominal del activo identificado como créditos hipotecarios es siete millones seiscientos setenta y ocho mil novecientos noventa y cuatro con 93/100 dólares de los Estados Unidos de América (US\$7'678.994,93) a la fecha de transferencia de la cartera.

4.3.2.3 Garantías del Activo

- Cartera hipotecaria de vivienda respaldada por primeras hipotecas sobre viviendas de propiedad de los deudores.

- Pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados.
- Pólizas de vida que amparan a los deudores hasta por el total de la deuda.

4.3.2.4 Descripción del tipo y características de la cartera

Cuadro No. 4.4 Características de la Cartera

DESCRIPCIÓN	
Tipo	Cartera hipotecaria de vivienda
Composición	157 créditos
Valor promedio de los créditos	US \$ 48.910,79
Plazo Mínimo	18 meses
Plazo Máximo	180 meses
Vida Promedio de Créditos	7.9 años
Duración de créditos	6.5 años
Tasa de interés promedio	12%
Cobertura de Seguros:	Inmueble: 100% del avalúo comercial Desgravamen: 100% sobre el valor original de la deuda.
Calificación de riesgo	Todos los créditos son clasificados “AAA”, en la fecha de constitución del FIME1

Fuente: Institución en Estudio

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao.

4.3.3 Descripción de los Flujos de la Emisión

4.3.3.1 Característica y Proyección de los flujos

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

4.3.3.1.1 Flujo de la Cartera Titularizada que ingresa al FIME1

Los que integran el FIME1 están compuestos, esencialmente, por los provenientes de los créditos hipotecarios, que se resume en “Descripción del tipo y características de la cartera” en el punto 4.3.2.4 de este proyecto. Estos flujos están contractualmente establecidos, determinados en tablas de amortización con específicas condiciones de reajuste, por lo cual se puede realizar una proyección de los mismos.

Para la proyección del flujo que ingresa al FIME1, se han utilizado criterios conservadores. Esto lo evidencia los índices observados, respecto de los utilizados para la proyección del flujo probable. A continuación se comparan estos índices:

Cuadro No. 4.5 Riesgos de la Cartera

	Observado	Utilizado
Mora	0.14%	10%
Prepago	2.66%	2%
Siniestralidad	0%	1.5%

Fuente: Institución en estudio

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao

4.3.3.1.2 Flujo de Títulos Emitidos

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

Cuadro No. 4.6 Títulos Emitidos

Clase	Valor Nominal USD
AAA	5'553.372,45
AA	2'125.622,48
Monto Total	7'678.994,93

Fuente: Institución en estudio

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao

Las características de los flujos de los VABB1 dependen del comportamiento de los créditos hipotecarios, que a su vez dependen de las siguientes variables: siniestralidad, mora y prepago.

De cumplirse los supuestos de siniestralidad, mora y prepago, detallados en el punto anterior, el FIME1 tendría los recursos necesarios para aplicar la prelación de pagos establecida en este proyecto, lo cual daría los perfiles y características de los VABB1 que se resumen en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 4.7 Prolación de Pagos

Clases	AAA	AA
Vencimiento final (años)	6.5	15
Vencimiento Meses	78	180

Fuente: Institución en estudio

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao

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

La prelación que se va a seguir es que el pago de capital comienza con la clase AAA hasta su total amortización, luego de lo cual sigue la amortización de la clase AA.

4.3.4 Procedimiento especial

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

4.3.5 Costos y Gastos del FIME1

Gastos de Constitución:

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

- 1) La constitución del presente Fideicomiso.
- 2) La emisión, registro en el registro de Mercado de Valores y venta a través de Bolsa de Valores.
- 3) La compra e inscripción en el Registro de la Propiedad de los Créditos Hipotecarios, así como su cesión.
- 4) La celebración del Contrato de Agente Pagador, Contrato de Custodia y de Contrato de Colocación de Valores.

Gastos de Operación:

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

- 1) Las comisiones, honorarios o cualquier forma de remuneración a los que tenga derecho el Agente de Manejo.
- 2) El costo de mantenimiento del registro del FIME1 en el Registro de Mercado de Valores.
- 3) Los honorarios pagados al Agente Pagador, al Custodio, Calificadora de Riesgo y Auditor Externo.
- 4) Los gastos que ocasione el suministro de información a los inversionistas incluidos la impresión de prospectos adicionales.
- 5) Honorarios y costos legales incurridos para la defensa del FIME1 o para la cobranza de los Créditos Hipotecarios y que no hayan sido pagados por los deudores de dichos créditos.
- 6) Honorarios pagados a asesores y especialistas sobre temas puntuales que afecten a la administración del FIME1 o a los activos que lo conforman.
- 7) Las provisiones constituidas por riesgos crediticios de los Créditos Hipotecarios.
- 8) Las pérdidas por devengar en la colocación de valores.
- 9) Las comisiones a favor de casas de valores causadas por negociaciones de compra y venta de valores.
- 10) Las comisiones, intereses, impuestos y gastos de manejo que afecten las cuentas corrientes, cuentas de ahorro o inversiones que tenga el FIME1, si los hubiere.
- 11) Los impuestos que afecten directamente a los bienes y operaciones del FIME1, si los hubiere o aquellos que se determinen en el futuro.
- 12) El pago por las pólizas de seguros, que deba realizar el Agente de Manejo por cuenta de los Deudores Hipotecarios.

- 13) El pago de impuestos a los créditos, a los bienes que los amparan, incluidos aquellos que se ocasionen como consecuencia de la realización de dichos bienes.
- 14) Los gastos en que incurra el Agente de Manejo como consecuencia de la administración y mantenimiento de los bienes que pasen a control o dominio del FIME1 por cualquier causa o motivo.

En general todos y cualesquiera gastos y costos incurridos por el FIME1 de conformidad con los documentos relacionados.

4.3.6 Aspectos tributarios

Amparado en lo que dispone el Art. 79 del reglamento de Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, sustituido por el Art. 33 del Decreto Ejecutivo 1628, R.O. No. 350 de Julio de 1999, el Fideicomiso distribuirá los beneficios a los respectivos beneficiarios, debiendo éstos, si constituyen sujetos pasivo, declarar el respectivo impuesto a la renta. El FIME1 se limitará a presentar anualmente una declaración del impuesto a la renta informativa, en la que deberá constar el estado de situación del FIME1, pero no liquidará o pagará el impuesto a la renta, así como tampoco anticipos al impuesto a la renta. Respecto de otras obligaciones tributarias, el FIME1 cumplirá dichas obligaciones, según corresponda.

4.3.7 Causales de Terminación

- Por haberse redimido todos y cada uno de los valores emitidos con cargo al FIME1, aun cuando no se hayan recaudado todos los títulos en posesión de inversionistas, para lo cual se considerará como prueba suficiente la notificación al inversionista de la entrega de fondos al Agente Pagador, o la consignación de estos valores de acuerdo con la Ley.
- Por solicitud del Agente de Manejo, aprobada por el Comité de Vigilancia,

- Cuando los gastos del patrimonio de propósito exclusivo no justifiquen el mantenimiento del Fideicomiso y así lo determine la Asamblea de Inversionistas, especialmente cuando los gastos superen los ingresos.
- Por acuerdo mutuo entre todos los inversionistas que mantengan inversiones vigentes y el Agente de Manejo.
- Por sentencia ejecutoriada dictada por autoridad judicial competente o el laudo arbitral, de conformidad con la ley.
- Por imposibilidad en el cumplimiento del objeto del FIME1.
- Por las demás causales determinadas en la ley.

4.3.8 Reforma del Contrato de Fideicomiso

El contrato del FIME1 podrá ser reformado mediante instrumento público suscrito por el Agente de manejo:

- Previo a la inscripción del FIME1 en el Registro del Mercado de Valores, sin el consentimiento de los inversionistas, para corregir errores evidentes de inconsistencias en la documentación o cumplir con obligaciones legales o reglamentarias con el FIME1 o para atender requerimientos de la Superintendencia de Compañías.
- Una vez inscrito en el Registro del Mercado de Valores, y antes de la colocación de los VABB1, se deberá obtener la aprobación de las reformas de parte del organismo de control correspondiente.
- Una vez colocados los VABB1, cuando la reforma no afecte a los derechos de los inversionistas y que tales reformas hayan sido aceptadas por el Comité de Vigilancia, para lo cual se deberá adjuntar el correspondiente acta suscrita por los miembros del Comité de Vigilancia y el Agente de Manejo.
- Una vez colocados los VABB1 y en caso que la reforma propuesta no haya sido aceptada por el Comité de Vigilancia, pero cuente con la aceptación de la mayoría de la Asamblea, se requerirá la celebración de un documento entre el

Agente de Manejo y los miembros del Comité de Vigilancia, incluyendo como documento habilitante el acta de la asamblea en que se aprueban las reformas.

4.3.9 Información económico financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio

Activo		1,000.00
Caja	1,000.00	
Pasivo		-0-
Patrimonio		1,000.00

4.3.10 Características de la Emisión

4.3.10.1 Monto y Destinatarios

El monto a ser emitido es de siete millones seiscientos setenta y ocho mil novecientos noventa y cuatro con 93/100 dólares de los Estados Unidos de América (US\$7'678.994,93) y sus destinatarios son: inversionistas institucionales, inversionistas particulares y público en general.

4.3.10.2 Plazo de la oferta pública

180 días hábiles contados desde la fecha de la resolución que autoriza la inscripción del fideicomiso y de los valores en el registro de mercado de valores.

4.3.10.3 Procedimiento para la colocación de valores

La colocación de los valores se lo realizara a través de la Bolsa de Valores de Guayaquil, mediante las casas de valores.

4.3.10.4 Negociación

La negociación de los VABB1, tanto en el mercado primario como en el secundario, se efectuará por medio de la Bolsa de Valores de Guayaquil.

4.3.10.5 Monto mínimo de la inversión

US \$10.000,00 (Diez mil dólares de los Estados Unidos de América)

4.3.10.6 Suscripción de los títulos

Mediante libre negociación y suscripción a través de la Bolsa de Valores de Guayaquil.

4.3.10.7 Características de los valores

4.3.10.7.1 Tipo, carácter y valor nominal

El tipo es de contenido crediticio, el carácter es que los VABB1 son títulos a la orden.

Cuadro No. 4.8 Tipo, Carácter y Valor Nominal

Clase	Valor Nominal USD
AAA	5'553.372,45
AA	2'125.622,48
Monto Total	7'678.994,93

Fuente: Institución en estudio

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao

4.3.10.7.2 Rendimientos económicos

Los tenedores de los VABB1 tendrán derecho a percibir un rendimiento igual a una proporción de la tasa promedio ponderada (TPP) del portafolio de créditos hipotecarios que conforman el FIME1.

Los Valores VABB1 pagarán las siguientes tasas de interés:

Clase AAA: Será una proporción del 54.32% de la TPP. A fin de cada mes, el Agente de Manejo determinará el monto de los intereses pagaderos a los tenedores de la clase AAA.

Clase AA: Será una proporción del 69.13% de la TPP. A fin de cada mes, el Agente de Manejo determinará el monto de los intereses pagaderos a los tenedores de la clase AA.

Una vez determinado el monto de intereses a pagar, el Agente de Manejo lo pondrá en conocimiento del inversionista, mediante reporte enviado a la Bolsa de Valores de Guayaquil y a la Superintendencia de Compañías, con una antelación no menor a dos días hábiles de la fecha de pago respectiva.

En resumen, las proporciones de la TPP, para el cálculo de intereses ordinarios, que correspondan a cada una de las clases son las siguientes:

Cuadro No. 4.9 Rendimientos Económicos

Clases	Proporción de la TPP
AAA	54.32%
AA	69.13%

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao

4.3.10.7.3 Vencimiento

Cuadro No. 4.10 Vencimiento

Clase	Vencimiento desde la fecha de emisión
AAA	78 meses
AA	180 meses

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao

4.3.10.7.4 Periodicidad

Los valores VABB1 pagarán capital e interés según lo indicado a continuación:

4.3.10.7.4.1 Amortización de capital

Se define como Clase de amortización, en primer lugar a la Clase AAA. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como Clase de amortización a la Clase AA.

Los pagos de capital a la Clase en Amortización que corresponda, se efectuarán mensualmente, por mes vencido, el quinto día hábil del mes, excepto para la clase AAA cuya amortización iniciará a partir del segundo mes posterior a la fecha de emisión de los títulos.

4.3.10.7.4.2 Intereses

4.3.10.7.4.2.1 Base de cálculo de los intereses

Los valores VABB1 comenzarán a ganar intereses desde la fecha de su emisión. Los intereses se pagarán sobre el saldo de capital insoluto al primer día del mes inmediato anterior al día de pago.

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

4.3.10.7.4.2.2 Fecha de pago de intereses

Los intereses de las clases AAA y AA, se pagarán mensualmente en las mismas fechas en que se amortice el capital, a partir del segundo mes posterior a la fecha de emisión. En caso que el inversionista no efectúe el cobro en las fechas establecidas no se reconocerán intereses sobre los montos exigibles y no cobrados por el inversionista.

4.3.10.7.5 Forma y lugar de pago del capital e intereses

En las oficinas del Agente de Manejo. Los VABB1 serán cancelados mediante cheque de gerencia o crédito en la cuenta del inversionista. Para pagos con transferencia local o al extranjero el inversionista correrá con el costo de la transferencia.

4.3.10.7.6 Derechos del inversionista

- Cobrar las sumas a las que tengan derecho por concepto de pagos de capital e intereses que generen los Valores VABB1.
- Ejercer el derecho de cobro preferente según la prelación de pago de la emisión descrita en este proyecto.
- Comparecer, por sí o mediante un apoderado, a las Asambleas de Inversionistas.
- Elegir y ser elegido como miembro del Comité de Vigilancia.
- Los demás derechos establecidos en la Ley de Mercado de Valores y en los documentos relacionados.

4.3.10.7.7 Clases, series y número de títulos

Cuadro No. 4.11 Clases, Series y Números de Títulos

Clases	Series	No. Títulos	Valor Nominal	Monto por serie en USD	Monto por Clase en USD
AAA	1	10	10.000,00	100.000,00	5'553.372,45
	2	30	50.000,00	1'500.000,00	
	3	39	100.000,00	3'900.000,00	
	4	1	53.372,45	53.372,45	
AA	1	10	50.000,00	500.000,00	2'125.622,48
	2	16	100.000,00	1'600.000,00	
	3	1	25.622,48	25.622,48	
		107			7'678.994,93

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao

4.3.10.7.8 Condiciones de pago anticipado

La estructuración de esta titularización, mediante el establecimiento de la prelación de pago para clase privilegiada y subordinada, más la aplicación de los excedentes de flujos para pagar más rápidamente a las clases privilegiadas, constituye una condición permanente de pago anticipado, pagos que pueden variar de mes a mes. Esta estructura asegura que el inversionista recupere su inversión lo antes posible, sin que los excedentes de caja sean usados por el fideicomiso para otros fines. Con base en lo anterior esta titularización no contempla mecanismos adicionales de redención anticipada.

4.4 EFECTOS DE LA TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA

En primer lugar se podrá observar el efecto que ocasione la titularización sobre la tasa de interés. El efecto que se produce por la titularización se conoce como **Efecto de Liquidez** este efecto representa la reacción inicial de la tasa de interés ante un cambio en la oferta de dinero. Con un aumento en la oferta de dinero, la reacción inicial debe ser la caída de la tasa de interés. La razón de la caída es que un aumento en la oferta de dinero representa un cambio en la curva de oferta. En el caso práctico de este estudio la oferta de dinero se desplazaría en una cantidad de \$ 7'678.994,93 que es el valor de la cartera hipotecaria de vivienda.

En segundo lugar la institución que venda su cartera hipotecaria tendrá más flexibilidad en la orientación de créditos hipotecarios, pues la cesión de la cartera, da más libertad en cuanto a la asignación de nuevos recursos recibidos, hacia los sectores que demuestren más dinamismo y además con la venta de su cartera, hace que se disminuya la relación activos de riesgo/patrimonio y; sin tener que aumentar este último.

En tercer lugar se observa algunos efectos al mercado de valores por motivo de la titularización:

- Que se amplía y diversifica la oferta de valores.
- La economía en su conjunto se beneficia, pues contará con un mayor volumen de financiación, a tasas de interés compatibles con las necesidades de inversión.
- Se creará una estructura financiera que mejore la circulación de recursos.
- Genera una nueva área de operación.

En cuarto lugar para el inversionista el efecto es que si adquieren los papeles de la titularización, podrán obtener un más alto nivel de remuneración por sus recursos invertidos, ya que los títulos, igual que los créditos hipotecarios que los respaldan, tienen una tasa de interés superior a la inflación. Como consecuencia de la titularización el inversionista adquiere estos títulos con bajos riesgos por los mecanismos de cobertura y tienen una buena calificación de riesgo.

En quinto lugar el efecto de la titularización para el sector inmobiliario y de la construcción implica desarrollo general del sector, dado el potencial de oferta de crédito que genera y la liquidez que tendrá la cartera hipotecaria y un aumento de la actividad edificadora.

El efecto de la titularización sobre los deudores es un aumento de las alternativas de crédito para vivienda, menor costo del crédito, estandarización del proceso de otorgamiento del crédito y sus tasas, y simplificación de los trámites.

En conclusión se puede decir que en la medida que la entidad que va a sacar al mercado la titularización de la cartera hipotecaria de vivienda se convierte en un activo comprador de cartera, surgirán nuevos intermediarios financieros interesados en colocar y vender créditos hipotecarios. Todo ello contribuye a estandarizar la

cartera hipotecaria debido a que la titularizadora establece criterios de selección para su adquisición y posterior titularización.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

Como conclusión se puede observar que los planes de vivienda para las clases Media, Media Alta y Alta se encuentran ubicados en su gran mayoría en las afueras de la ciudad Vía a la Costa y Samborondon.

Las viviendas oscilan entre \$19,000.00 y \$200,000.00 y el financiamiento del 70% del avalúo de la vivienda se realiza a través de instituciones Bancarias con un plazo desde 5 años hasta 20 años,

La mayor parte de Promotoras inmobiliarias financian la entrada del 30% a través de créditos directos sin tasa de interés y plazos desde 10 meses hasta 24 meses.

Algunas Inmobiliaria tienen convenios especiales como es el caso de Valle Alto que ofrece descuentos de hasta \$5,000.00 para afiliados a la Cámara de Comercio.

La Institución que ofrece la menor tasa de interés es el Banco del Pacífico, realmente esta Institución fue la primera en bajar las tasas en la época en que la Instituciones se encontraban con tasas del 15% y 14%. Las demás Instituciones tuvieron que ajustarse a esta nueva tasa para no salir de Mercado. A partir de esta baja la mayor

parte de Instituciones comenzaron a incrementar otro rubro que es de Comisión actualmente se encuentra entre 2% y 4 % Flat sobre el valor de la operación.

Las cédulas Hipotecarios tuvieron mucha acogida al inicio pero actualmente gozan de poca liquidez. Estas no tuvieron el impulso que se esperaba, siendo muy bajo su impacto. Una de las razones fue la falta de un marco legal adecuado. Asimismo, el desconocimiento de los actores del sector inmobiliario para ejercer una correcta utilización. El sector de la construcción se encontraba muy interesado en participar en el mecanismo de cédulas hipotecarias; sin embargo, estos documentos perdieron las garantías del capital y reservas de las instituciones financieras que las emite, lo cual las convirtió en un documento no tan serio ni creíble.

La Titularización permite obtener capital a largo plazo. Esto es extremadamente importante en economías emergentes donde a menudo los recursos a largo plazo escasean y donde los activos son por naturaleza de corto plazo.

La característica fundamental para poder titularizar es que el activo o la expectativa titularizable tengan flujos de fondos predecibles matemáticamente. Esto permite una nueva alternativa de apalancamiento financiero, que multiplica las posibilidades de desarrollo en los diferentes mercados a los que sirve. El caso más exitoso es el de los mercados inmobiliarios, porque los flujos de fondos son de mediano y largo plazo.

Para titularizar no es requisito indispensable estandarizar, pero para lograr una buena operación y reducir el riesgo desde el inicio de la operación, los préstamos o activos que la respalden deben presentar características uniformes. Esto es lo que se conoce como estructuración. Esto hace que el proceso de titularización sea más transparente, menos riesgoso y más barato.

El perfil de un título valor derivado de una titularización es de muy bajo riesgo para el inversionista por eso el mismo, se anima a colocar dinero a mediano y largo plazo,

además que el título goza de mucha aceptación en los mercados por la garantía dada y por la predictibilidad del flujo que respalda las carteras, así como la autonomía del patrimonio que conforman las carteras dadas al fideicomiso.

Los candidatos a titularizar son entidades privadas con deseos de desarrollar nuevos productos y mercados. Dentro de las actividades que son candidatos a titularización está, el mercado hipotecario de la vivienda y los proyectos de desarrollo inmobiliario tales como la urbanización de terrenos, locales comerciales, centros comerciales, etc.

Vale la pena destacar que la presencia de inversionistas institucionales como por ejemplo fondos de pensión e inversión, cuyo potencial para comprar papel de largo plazo es considerable, impulsa a desarrollo de este tipo de figuras.

Con el desarrollo de la titularización:

- El mercado continuará creciendo.
- El número de emisores dispuestos a estructurar esquemas de este tipo será cada vez mayor.
- El número de inversionistas que se sentirán a gusto invirtiendo en este tipo de instrumentos seguirá incrementándose.

Los futuros inversionistas están dispuestos a adquirir estos títulos porque los bancos en la actualidad están pagando como máximo para depósitos de ahorro el 1,75% de interés anual y para depósitos a plazo mayores de 361 días el 4,50% anual, mientras que la titularización le pagaría al poseedor de los títulos AAA el 54.32% de la TPP y para los AA 69.13% de la TPP. Esto quiere decir que pagaría alrededor del 6% para los AAA y el 7% a los AA ya que la TPP esta por el 12%.

Recomendaciones

El proceso de titularización ha tropezado con obstáculos judiciales más que jurídicos, esto obedece no a la ignorancia de los participantes del proceso, sino al hecho de que se desconoce la estructura y esquema de operación de las leyes. Para atravesarse esta etapa de resistencia y desconocimiento previo, nuestro país debe llevar adelante fuertes campañas de publicidad, mercadeo y educación de la comunidad involucrada en general.

Hay ciertos factores a los que debe ponérseles atención para fortalecer y desarrollar la figura: existencia de un marco legal y jurídico adecuado, un volumen de negociación e incentivos para los originadores tales como la diversificación y el costo de financiamiento.

Otra recomendación es ofrecer muchas más ventajas para el inversionista como es el caso Colombia que están exonerados de impuestos los rendimientos de este tipo de instrumentos.

Para reactivar el sector de la construcción las leyes deberían de fortalecer la figura de la cédulas hipotecarias ya que estas casi sin ningún tipo de respaldo solo el del bien al que financian.

ANEXOS

ANEXOS

Anexo No. 1: Experiencia Internacional en Materia de Titularización

El caso Norteamericano: La experiencia de Fannie Mae, Ginnie Mae y Freddie Mac.

Los Estados Unidos de América represente el ejemplo más desarrollado en materia de Titularización.

Los préstamos hipotecarios residenciales son originados por compradores y vendedores domésticos en el mercado primario hipotecario. Se observa que los principales participantes en el mercado primario son las instituciones de ahorro, las compañías hipotecarias y los bancos comerciales.

Hay que destacar que el dinero que las instituciones de ahorro y los bancos comerciales utilizan para efectuar préstamos hipotecarios, proviene de depósitos o de otras fuentes, como es el caso de las compañías de seguro en el mercado hipotecario.

Por otra parte de 1930 a finales de la década de los setenta, los préstamos hipotecarios típicos originados en el mercado primario eran de largo plazo (aproximadamente 30 años), y la tasa interés era fija.

Asimismo el principal se amortiza a lo largo de la vida del préstamo. Sin embargo a partir de 1978 nuevos instrumentos hipotecarios fueron introducidos al mercado con nuevas características como las tasas de interés fluctuantes y los pagos variables, todo dependiendo del comportamiento de la inflación y de las tasas de interés.

En 1938 el Congreso norteamericano creó la Federal National Mortgage Association (FNMA, mejor conocida como "Fannie Mae") con el objeto de proveer liquidez al mercado habitacional que había quedado muy afectado por la depresión financiero de esos años. La creación de Fannie Mae creó una mayor estabilidad en el mercado hipotecario residencial, ya que permitió que la disponibilidad de fondos fuera constante.

En 1968 el Congreso dividió a Fannie Mae en dos entidades de naturaleza distinta. La primera de ellas, se constituyó como una corporación privada cuyos dueños son sus accionistas y que es lo que hoy se llama Fannie Mae. Pese a que la connotación federal fue eliminada en ese año, la regulación gubernamental no ha finalizado ya que la legislación que todavía la ampara es la Federal National Mortgage Association Charter Act, en donde se establece que Fannie Mae opera con las disposiciones del Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano y del Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

La segunda entidad es la Government National Mortgage Association (GNMA conocida como "Ginnie Mae") que es la entidad estatal perteneciente al Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano. En sus orígenes, esta última entidad estructuró una cartera de préstamos hipotecarios para viviendas de veteranos de guerra y otros grupos de interés social, la cual financió mediante la venta de participaciones de esa cartera a inversionistas institucionales.

En general, la creación de los certificados de participación de Ginnie Mae (GNMA PASS-THROUGH SECURITIES) es realizada por organizaciones privadas que canalizan recursos financieros (créditos hipotecarios, instituciones de ahorro y préstamo para vivienda) y que toman grupos o paquetes de hipotecas con un valor agregado no menor a US \$ 1 millón que poseen características similares en cuanto a fechas de maduración y tasas de interés, para que "Ginnie Mae" garantice "porciones" de ese paquete, cuyo valor aproximadamente es de US\$25.000.00. Una vez que la garantía es recibida, los nuevos títulos son vendidos al público a través de algún "broker". El interés pagado en esos nuevos títulos es generalmente un 0.5% más bajo que el interés que se paga en una hipoteca. De este valor 0.1% se lo deja GNMA y el resto la organización privada que creó o constituyó el "pool" de hipotecas.

En los últimos años, la labor titularizadora de Ginnie Mae ha crecido de manera ostensible. En marzo de 1992 esta entidad había movilizado cerca de US \$ 421 miles de millones en garantías de títulos con respaldo hipotecario.

Otra entidad que participa activamente en el mercado secundario hipotecario de Estados Unidos es la Federal Loan Mortgage Corporation (FHLMC, mejor conocida como "Freddie Mac"). Esta institución se especializa en la colocación de títulos en denominaciones mínimas de US\$.100.000 y solamente respaldados por hipotecas convencionales. A diferencia de Ginnie Mae, los títulos de Freddie Mac no tienen el respaldo convencional federal y de la U.S. Department of Veterans Affairs (VA). Sin embargo, las garantías ofrecidas por esta entidad categorizan a los títulos con niveles superiores a AAA.

La participación activa de las entidades mencionadas anteriormente en la industria habitacional se fundamenta esencialmente en el mercado secundario de hipotecas. En este sentido, estas instituciones adquieren préstamos hipotecarios de oferentes primarios tales como compañías hipotecarias, instituciones de ahorro y bancos

comerciales, lo que brinda a estas instituciones una rápida y expedita recuperación de sus fondos. Los préstamos adquiridos por Fannie Mae son asegurados por la FHA o garantizados por la VA, préstamos multifamiliares hipotecarios y segundos préstamos hipotecarios. Las hipotecas, o "créditos base" se utilizan en la mayoría de los casos, como respaldo a nuevos títulos que poseen una mayor liquidez en el mercado. Sin embargo, a partir del 1982 Fannie Mae ha participado en el mercado con títulos sin respaldo de la FHA y de la VA.

Hay que destacar que el éxito de estos programas se ha fundamentado en gran medida en la implementación previa de condiciones adecuadas en materia legal, monetaria, económica y política en los respectivos países. Se argumenta que en ausencia de una reforma global e integral, los resultados de estos esquemas no serían lo que son hoy en día.

Se pueden detallar los siguientes objetivos alcanzados en el mercado secundario hipotecario norteamericano, gracias a la Titularización:

- Corrección de los principales desbalances de crédito hipotecario en Estados Unidos a través de una mayor disponibilidad de nuevos fondos para financiar el crédito hipotecario en áreas que aún no han sido cubiertas por el sistema vigente.
- Permite a los vendedores originales la venta de las hipotecas en lugar de mantenerlas en su portafolio de inversión.
- Atraer inversionistas que tradicionalmente, debido a las regulaciones existentes en el mercado primario deciden no invertir y cuyos recursos son importantes para favorecer la inversión.

Cabe mencionar que cuando una institución decide vender las hipotecas que posee en el mercado primario, forma paquetes de productos sintéticos llamados mortgage-backed securities (MBS). Para ejemplificar el auge mostrado por los MBS en el mercado estadounidense, se observa que a inicios de la década de los ochenta el mercado transó cerca de US \$ 100 mil millones, mientras que a finales de esta década había movilizado cerca de US \$ 900 mil millones. Asimismo, cabe destacar que en 1989 había más de US \$ 2 billones en hipotecas en Estados Unidos, de las cuales un tercio había sido negociado o bursátilizado en el mercado secundario.

Se espera que el mercado secundario continúe en una rápida expansión en años futuros.

Anexo No. 2: La Experiencia de Otros Países

Es posible observar dos tipos de estrategias seguidas en distintos países, en materia de fortalecimiento al mercado financiero habitacional.

Por un lado, las naciones industrializadas han desarrollado exitosos y efectivos mecanismos para la movilización y fortalecimiento de los sistemas de financiamiento habitacional. Por otra parte, en América Latina la inflación descontrolada y las desacertadas políticas de los gobiernos no han favorecido un desarrollo acentuado y similar en el mercado financiero habitacional. Sin embargo, pueden destacarse países en los cuales los sistemas de financiamiento habitacional han tenido relativo éxito.

La primera experiencia de Titularización fuera del los Estados Unidos se presentó en el Reino Unido en 1985. Este mecanismo tuvo en sus inicios un desarrollo más lento en esta última nación debido a las diferencias existentes en los mercados de valores, especialmente en el campo regulatorio. Un elemento que ha influido es que las hipotecas en el Reino Unido presentan tasas fluctuantes, fenómeno que no se presentó originalmente en los Estados Unidos, y se han dado otros elementos que han requerido modificaciones sustanciales de los esquemas de Titularización que se habían establecido en los Estados Unidos.

Los principales activos que han sido objeto de Titularización en el Reino Unido han sido las hipotecas comerciales, los préstamos bancarios de exportación e importación y las actividades de "leasing". Sin embargo, los préstamos de automóviles y las cuentas por cobrar por tarjetas de crédito no han sido titularizados, como si ha sido el caso de los Estados Unidos. La razón de lo anterior se sustenta en el hecho de que estos dos mercados son relativamente pequeños con relación al mercado hipotecario, lo cual limita las posibilidades de generar economías de escala con la Titularización. A esto hay que sumar el hecho de que la legislación británica no facilita la implementación del mecanismo para el caso de los préstamos para automóviles y para las cuentas por cobrar de las tarjetas de crédito.

Para el caso de Francia, la Titularización se vio incentivada con la legislación denominada "La Loi Tritisation" de 1988. La primera acción de Titularización ocurrió en diciembre de 1989 con una cartera de préstamos de lo Société Des Bourses Françaises. En la actualidad otros activos han sido titularizados, como los préstamos de automóviles y los préstamos para consumo. Al igual que para el caso del Reino Unido, la legislación no ha facilitado la implantación de mecanismos de Titularización para las cuentas por cobrar por tarjetas de crédito. Un elemento que ha influido en el menor desarrollo de la Titularización de hipotecas en Francia con respecto al Reino Unido ha sido la existencia de tasas subsidiadas en el mercado hipotecario francés, lo cual ha generado soluciones competitivas en otros sectores del mercado.

Por otra parte, en España la actividad de financiarse con activos no es nueva. La forma más amplia de Titularización se ha presentado en la asignación de créditos comerciales por instituciones financieras. El mercado de títulos con respaldo hipotecario se vio incentivado con la promulgación del Decreto Real 1289 de agosto de 1991 que promovieron emisiones del Banco Bilbao Vizcaya, Citibank España, el Banco Santander y Citifin.

Para el caso de Colombia pueden identificarse dos grandes conjuntos de activos que han sido objeto de Titularización:

a. Activos del sector Inmobiliario:

Los proyectos de este sector se caracterizan por largos períodos de tiempo que son necesarios para recuperar las inversiones. Por ejemplo, los activos pertenecientes al sector construcción, se favorecerían del proceso de Titularización ya que este mecanismo genera liquidez que a su vez facilita la realización de operaciones nuevas. Por otra parte, los activos del sector inmobiliario general, por su naturaleza, un patrón de pagos estable lo que facilita el atractivo de los títulos "sintéticos". Es posible detectar tres tipos de activos de este sector susceptibles de ser titularizados: los bienes inmuebles (edificios, bodegas, etc.), proyectos de construcción futuros y la cartera hipotecaria.

b. Otros activos:

Existe otro grupo de activos de diversa naturaleza que genera un flujo estable de ingresos. Entre ellos destacan los contratos de leasing, los contratos de arrendamiento de equipos y Paquetes accionarios y de bonos. Cabe destacar que para el caso colombiano, las operaciones activas netas de "leasing" ascendían alrededor de US \$ 200 millones en 1983 y el valor de los contratos de arrendamiento de equipos oscila entre los US \$ 30 y US \$ 50 millones anuales.

En México se puso en práctica un sistema de doble indexación en el cual se reduce el impacto inflacionario a través del refinanciamiento de los intereses y del ajuste del pago del acreditado de acuerdo con los cambios que sufre, en términos reales, su salario a lo largo del tiempo. Este mecanismo ha mostrado sus bondades incluso en las épocas de alta inflación vividas por la economía mexicana en la década de los ochenta.

En otros países como Chile, Uruguay y México, las perspectivas actuales han tendido a favorecer la privatización y un manejo más racional del stock existente de viviendas a través de la creación de fondos en el ámbito local, el establecimiento de bancos hipotecarios independientes, el establecimiento de esquemas de ahorro para vivienda y la legalización de los cobros para mantener la infraestructura urbana existente.

Por lo tanto, se puede concluir que en todo tipo de economías los roles primordiales de los gobiernos son el crear, mantener y fortalecer el sistema legal e institucional necesario para la viabilidad del sistema financiero hipotecario. Para ello debe existir una inflación controlada, debe promoverse la inversión en vivienda a largo plazo y establecer las condiciones necesarias para que la cobertura del sistema sea lo más amplia posible.

Para el caso hipotecario, el mercado secundario ha permitido a las instituciones que otorgan préstamos un soporte financiero fundamental para operar en el mercado. Así las instituciones que dan préstamos hipotecarios en el mercado primario tienen dos opciones, por un lado, pueden mantener tales préstamos en sus portafolios, o bien, venderlos en el mercado secundario. La venta de estos préstamos le permitirá a las instituciones financieras obtener nuevos recursos que les permitirán ofrecer y otorgar nuevos préstamos.

Anexo No. 3: La Titularización en América Latina

La estructuración y colocación de misiones, producto de procesos de titularización de activos ha crecido enormemente en América Latina. El año pasado, dichas emisiones superaron la nada despreciable suma de 10 billones de dólares. Las preocupaciones concernientes a la baja liquidez y la debilidad mostrada en los indicadores fundamentales de muchos de los países de la región se han ido disipando y los inversionistas, en su búsqueda de mayores rendimientos y diversificación, volvieron a considerar atractivas las inversiones en América Latina. Con ello los esfuerzos orientados al desarrollo del mercado de títulos respaldados por activos e hipotecas ganaron Terreno.

Los emisores usan este tipo de financiamiento como fuente alternativa y más barata de recursos. Lo anterior, especialmente en mercados emergentes, donde la titularización puede proveer financiamiento valioso cuando otras fuentes sean escasas. Asimismo, a diferencia de economías desarrolladas, la habilidad de una compañía ubicada en un mercado emergente para captar capital de inversionistas internacionales, puede ser vital para su supervivencia, especialmente en períodos de crisis económicas. La titularización permite a los emisores acercarse a mercados financieros extranjeros en busca de dólares y otras monedas fuertes. De esta manera, los emisores pueden emitir deuda garantizada para acceder los mercados internacionales por recursos, anteriormente no existentes, tanto local como internacionalmente.

La titularización permite obtener capital de largo plazo. Esto es extremadamente importante en economías emergentes donde a menudo los recursos a largo plazo escasean y donde los activos son por naturaleza de corto plazo.

Por esta razón la titularización beneficia tanto a emisores como inversionistas.

Las necesidades de recursos de más largo plazo y a costos más bajos ha sido la fuerza propulsora de detrás de transacciones recientes efectuadas en Argentina, Brasil, México, Perú y Costa Rica. Emisores de estos mercados han estado colocando transacciones denominadas en dólares estadounidenses garantizadas por cuentas por cobrar de exportaciones futuras y otros activos financieros. El tipo de transacción utilizada en la mayoría de los casos se podría denominar no tradicional, debido a que correspondió a titularizaciones de flujos futuros.

Bolivia aparece en esta lista producto de la titularización de compensaciones de pago netas de llamadas internacionales que efectuó el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), el año pasado. En algunos casos, estos emisores han logrado romper el techo soberano, lo que significa que han obtenido calificaciones de riesgo internacionales más altas que las del propio país al que pertenecen.

Por otra parte, varios países emergentes están estudiando las formas de crear un mercado local para titularizaciones tradicionales como hipotecas y activos. Argentina,

Chile y Colombia han promulgado en años recientes, leyes que permiten la titularización de activos tradicionales.

Algunas titularizaciones hipotecarias han sido emitidas y colocadas en Colombia, todas en el mercado local. En Brasil, aunque no se han creado leyes específicas para el desarrollo de procesos de titularización, se han presenciado la estructuración de dos titularizaciones de cuentas por cobrar comerciales. En Bolivia, se ha observado el interés de buscar la figura del fideicomiso para lograr desarrollar titularizaciones de hipotecas y prendas. Además un proyecto hidroeléctrico Suerkata colocó en el mercado una emisión de largo plazo, cuya garantía es un fideicomiso que recolectará una serie de pagos y beneficios futuros, lo que podría ser calificado como una titularización de flujos futuros. En el cuadro se observan algunas de las emisiones estructuradas en los dos últimos años.

EMISOR	PAÍS	COLATERAL	MILLONES \$
Alcoa Aluminios S.A.	Brasil	Exportaciones Futuras de Aluminio	400
Grupo México	México	Exportaciones Futuras de Minerales	600
Imexsa	México	Exportaciones Futuras de Acero	300
Oil Trail Corp.	Argentina	Exportaciones Futuras de Petróleo	400
Gobierno	México	Exportaciones futuras de Petróleo	6.000
Banamex	México	Vouchers futuros de tarjeta de crédito	150
ICE	Costa Rica	Compensaciones Futuras de pago sobre llamadas telefónicas internacionales	50

Fuente: Internet.

Elaborado por: Alvaro Moscoso Villao y Gina Moscoso Villao

Anexo No. 4: Flujo Teórico Optimista de la Cartera Hipotecaria

Tasa: 15%

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
0	\$ 7.678.994,93	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 7.678.994,93
1	\$ 7.678.995,47	\$ 158.471,20	\$ 95.987,44	\$ 62.483,76	\$ 7.616.511,17
2	\$ 7.616.511,17	\$ 158.471,20	\$ 95.206,39	\$ 63.264,81	\$ 7.553.246,35
3	\$ 7.553.246,35	\$ 158.471,20	\$ 94.415,58	\$ 64.055,62	\$ 7.489.190,73
4	\$ 7.489.190,73	\$ 158.471,20	\$ 93.614,88	\$ 64.856,32	\$ 7.424.334,42
5	\$ 7.424.334,42	\$ 158.471,20	\$ 92.804,18	\$ 65.667,02	\$ 7.358.667,39
6	\$ 7.358.667,39	\$ 158.471,20	\$ 91.983,34	\$ 66.487,86	\$ 7.292.179,54
7	\$ 7.292.179,54	\$ 158.471,20	\$ 91.152,24	\$ 67.318,96	\$ 7.224.860,58
8	\$ 7.224.860,58	\$ 158.471,20	\$ 90.310,76	\$ 68.160,44	\$ 7.156.700,14
9	\$ 7.156.700,14	\$ 158.471,20	\$ 89.458,75	\$ 69.012,45	\$ 7.087.687,69
10	\$ 7.087.687,69	\$ 158.471,20	\$ 88.596,10	\$ 69.875,10	\$ 7.017.812,58
11	\$ 7.017.812,58	\$ 158.471,20	\$ 87.722,66	\$ 70.748,54	\$ 6.947.064,04
12	\$ 6.947.064,04	\$ 158.471,20	\$ 86.838,30	\$ 71.632,90	\$ 6.875.431,14
13	\$ 6.875.431,14	\$ 158.471,20	\$ 85.942,89	\$ 72.528,31	\$ 6.802.902,83
14	\$ 6.802.902,83	\$ 158.471,20	\$ 85.036,29	\$ 73.434,92	\$ 6.729.467,91
15	\$ 6.729.467,91	\$ 158.471,20	\$ 84.118,35	\$ 74.352,85	\$ 6.655.115,06
16	\$ 6.655.115,06	\$ 158.471,20	\$ 83.188,94	\$ 75.282,26	\$ 6.579.832,79
17	\$ 6.579.832,79	\$ 158.471,20	\$ 82.247,91	\$ 76.223,29	\$ 6.503.609,50
18	\$ 6.503.609,50	\$ 158.471,20	\$ 81.295,12	\$ 77.176,08	\$ 6.426.433,42
19	\$ 6.426.433,42	\$ 149.633,46	\$ 80.330,42	\$ 69.303,04	\$ 6.357.130,38
20	\$ 6.357.130,38	\$ 149.633,46	\$ 79.464,13	\$ 70.169,33	\$ 6.286.961,06
21	\$ 6.286.961,06	\$ 149.633,46	\$ 78.587,01	\$ 71.046,44	\$ 6.215.914,61
22	\$ 6.215.914,61	\$ 149.633,46	\$ 77.698,93	\$ 71.934,52	\$ 6.143.980,09
23	\$ 6.143.980,09	\$ 149.633,46	\$ 76.799,75	\$ 72.833,71	\$ 6.071.146,38
24	\$ 6.071.146,38	\$ 149.633,46	\$ 75.889,33	\$ 73.744,13	\$ 5.997.402,26
25	\$ 5.997.402,26	\$ 149.633,46	\$ 74.967,53	\$ 74.665,93	\$ 5.922.736,33
26	\$ 5.922.736,33	\$ 149.633,46	\$ 74.034,20	\$ 75.599,25	\$ 5.847.137,08
27	\$ 5.847.137,08	\$ 149.633,46	\$ 73.089,21	\$ 76.544,24	\$ 5.770.592,83
28	\$ 5.770.592,83	\$ 149.633,46	\$ 72.132,41	\$ 77.501,05	\$ 5.693.091,79
29	\$ 5.693.091,79	\$ 139.226,43	\$ 71.163,65	\$ 68.062,78	\$ 5.625.029,01
30	\$ 5.625.029,01	\$ 139.226,43	\$ 70.312,86	\$ 68.913,56	\$ 5.556.115,44
31	\$ 5.556.115,44	\$ 139.226,43	\$ 69.451,44	\$ 69.774,98	\$ 5.486.340,46
32	\$ 5.486.340,46	\$ 139.226,43	\$ 68.579,26	\$ 70.647,17	\$ 5.415.693,29
33	\$ 5.415.693,29	\$ 139.226,43	\$ 67.696,17	\$ 71.530,26	\$ 5.344.163,02
34	\$ 5.344.163,02	\$ 139.226,43	\$ 66.802,04	\$ 72.424,39	\$ 5.271.738,63
35	\$ 5.271.738,63	\$ 139.226,43	\$ 65.896,73	\$ 73.329,69	\$ 5.198.408,94
36	\$ 5.198.408,94	\$ 139.226,43	\$ 64.980,11	\$ 74.246,32	\$ 5.124.162,62
37	\$ 5.124.162,62	\$ 139.226,43	\$ 64.052,03	\$ 75.174,39	\$ 5.048.988,23
38	\$ 5.048.988,23	\$ 139.226,43	\$ 63.112,35	\$ 76.114,07	\$ 4.972.874,15
39	\$ 4.972.874,15	\$ 139.226,43	\$ 62.160,93	\$ 77.065,50	\$ 4.895.808,65
40	\$ 4.895.808,65	\$ 139.226,43	\$ 61.197,61	\$ 78.028,82	\$ 4.817.779,83
41	\$ 4.817.779,83	\$ 139.226,43	\$ 60.222,25	\$ 79.004,18	\$ 4.738.775,65
42	\$ 4.738.775,65	\$ 121.226,58	\$ 59.234,70	\$ 61.991,88	\$ 4.676.783,77

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
43	\$ 4.676.783,77	\$ 121.226,58	\$ 58.459,80	\$ 62.766,78	\$ 4.614.016,99
44	\$ 4.614.016,99	\$ 121.226,58	\$ 57.675,21	\$ 63.551,36	\$ 4.550.465,63
45	\$ 4.550.465,63	\$ 121.226,58	\$ 56.880,82	\$ 64.345,76	\$ 4.486.119,87
46	\$ 4.486.119,87	\$ 121.226,58	\$ 56.076,50	\$ 65.150,08	\$ 4.420.969,80
47	\$ 4.420.969,80	\$ 121.226,58	\$ 55.262,12	\$ 65.964,45	\$ 4.355.005,34
48	\$ 4.355.005,34	\$ 121.226,58	\$ 54.437,57	\$ 66.789,01	\$ 4.288.216,33
49	\$ 4.288.216,33	\$ 121.226,58	\$ 53.602,70	\$ 67.623,87	\$ 4.220.592,46
50	\$ 4.220.592,46	\$ 121.226,58	\$ 52.757,41	\$ 68.469,17	\$ 4.152.123,29
51	\$ 4.152.123,29	\$ 121.226,58	\$ 51.901,54	\$ 69.325,04	\$ 4.082.798,25
52	\$ 4.082.798,25	\$ 121.226,58	\$ 51.034,98	\$ 70.191,60	\$ 4.012.606,66
53	\$ 4.012.606,66	\$ 121.226,58	\$ 50.157,58	\$ 71.068,99	\$ 3.941.537,66
54	\$ 3.941.537,66	\$ 121.226,58	\$ 49.269,22	\$ 71.957,36	\$ 3.869.580,31
55	\$ 3.869.580,31	\$ 109.019,25	\$ 48.369,75	\$ 60.649,49	\$ 3.808.930,81
56	\$ 3.808.930,81	\$ 109.019,25	\$ 47.611,64	\$ 61.407,61	\$ 3.747.523,20
57	\$ 3.747.523,20	\$ 109.019,25	\$ 46.844,04	\$ 62.175,21	\$ 3.685.347,99
58	\$ 3.685.347,99	\$ 109.019,25	\$ 46.066,85	\$ 62.952,40	\$ 3.622.395,60
59	\$ 3.622.395,60	\$ 109.019,25	\$ 45.279,94	\$ 63.739,30	\$ 3.558.656,29
60	\$ 3.558.656,29	\$ 109.019,25	\$ 44.483,20	\$ 64.536,04	\$ 3.494.120,25
61	\$ 3.494.120,25	\$ 109.019,25	\$ 43.676,50	\$ 65.342,74	\$ 3.428.777,50
62	\$ 3.428.777,50	\$ 109.019,25	\$ 42.859,72	\$ 66.159,53	\$ 3.362.617,98
63	\$ 3.362.617,98	\$ 109.019,25	\$ 42.032,72	\$ 66.986,52	\$ 3.295.631,45
64	\$ 3.295.631,45	\$ 109.019,25	\$ 41.195,39	\$ 67.823,85	\$ 3.227.807,60
65	\$ 3.227.807,60	\$ 109.019,25	\$ 40.347,59	\$ 68.671,65	\$ 3.159.135,95
66	\$ 3.159.135,95	\$ 109.019,25	\$ 39.489,20	\$ 69.530,05	\$ 3.089.605,90
67	\$ 3.089.605,90	\$ 102.138,20	\$ 38.620,07	\$ 63.518,13	\$ 3.026.087,77
68	\$ 3.026.087,77	\$ 102.138,20	\$ 37.826,10	\$ 64.312,10	\$ 2.961.775,67
69	\$ 2.961.775,67	\$ 102.138,20	\$ 37.022,20	\$ 65.116,01	\$ 2.896.659,66
70	\$ 2.896.659,66	\$ 102.138,20	\$ 36.208,25	\$ 65.929,96	\$ 2.830.729,70
71	\$ 2.830.729,70	\$ 102.138,20	\$ 35.384,12	\$ 66.754,08	\$ 2.763.975,62
72	\$ 2.763.975,62	\$ 102.138,20	\$ 34.549,70	\$ 67.588,51	\$ 2.696.387,12
73	\$ 2.696.387,12	\$ 102.138,20	\$ 33.704,84	\$ 68.433,36	\$ 2.627.953,75
74	\$ 2.627.953,75	\$ 102.138,20	\$ 32.849,42	\$ 69.288,78	\$ 2.558.664,97
75	\$ 2.558.664,97	\$ 102.138,20	\$ 31.983,31	\$ 70.154,89	\$ 2.488.510,08
76	\$ 2.488.510,08	\$ 102.138,20	\$ 31.106,38	\$ 71.031,83	\$ 2.417.478,26
77	\$ 2.417.478,26	\$ 102.138,20	\$ 30.218,48	\$ 71.919,72	\$ 2.345.558,53
78	\$ 2.345.558,53	\$ 102.138,20	\$ 29.319,48	\$ 72.818,72	\$ 2.272.739,81
79	\$ 2.272.739,81	\$ 102.138,20	\$ 28.409,25	\$ 73.728,95	\$ 2.199.010,86
80	\$ 2.199.010,86	\$ 86.297,87	\$ 27.487,64	\$ 58.810,23	\$ 2.140.200,63
81	\$ 2.140.200,63	\$ 86.297,87	\$ 26.752,51	\$ 59.545,36	\$ 2.080.655,27
82	\$ 2.080.655,27	\$ 86.297,87	\$ 26.008,19	\$ 60.289,68	\$ 2.020.365,59
83	\$ 2.020.365,59	\$ 86.297,87	\$ 25.254,57	\$ 61.043,30	\$ 1.959.322,29
84	\$ 1.959.322,29	\$ 86.297,87	\$ 24.491,53	\$ 61.806,34	\$ 1.897.515,95
85	\$ 1.897.515,95	\$ 86.297,87	\$ 23.718,95	\$ 62.578,92	\$ 1.834.937,03
86	\$ 1.834.937,03	\$ 86.297,87	\$ 22.936,71	\$ 63.361,16	\$ 1.771.575,88
87	\$ 1.771.575,88	\$ 86.297,87	\$ 22.144,70	\$ 64.153,17	\$ 1.707.422,71

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
88	\$ 1.707.422,71	\$ 86.297,87	\$ 21.342,78	\$ 64.955,08	\$ 1.642.467,63
89	\$ 1.642.467,63	\$ 86.297,87	\$ 20.530,85	\$ 65.767,02	\$ 1.576.700,60
90	\$ 1.576.700,60	\$ 86.297,87	\$ 19.708,76	\$ 66.589,11	\$ 1.510.111,49
91	\$ 1.510.111,49	\$ 69.313,80	\$ 18.876,39	\$ 50.437,41	\$ 1.459.674,09
92	\$ 1.459.674,09	\$ 69.313,80	\$ 18.245,93	\$ 51.067,87	\$ 1.408.606,21
93	\$ 1.408.606,21	\$ 69.313,80	\$ 17.607,58	\$ 51.706,22	\$ 1.356.899,99
94	\$ 1.356.899,99	\$ 69.313,80	\$ 16.961,25	\$ 52.352,55	\$ 1.304.547,44
95	\$ 1.304.547,44	\$ 69.313,80	\$ 16.306,84	\$ 53.006,96	\$ 1.251.540,48
96	\$ 1.251.540,48	\$ 69.313,80	\$ 15.644,26	\$ 53.669,54	\$ 1.197.870,94
97	\$ 1.197.870,94	\$ 69.313,80	\$ 14.973,39	\$ 54.340,41	\$ 1.143.530,52
98	\$ 1.143.530,52	\$ 69.313,80	\$ 14.294,13	\$ 55.019,67	\$ 1.088.510,85
99	\$ 1.088.510,85	\$ 69.313,80	\$ 13.606,39	\$ 55.707,41	\$ 1.032.803,44
100	\$ 1.032.803,44	\$ 69.313,80	\$ 12.910,04	\$ 56.403,76	\$ 976.399,68
101	\$ 976.399,68	\$ 69.313,80	\$ 12.205,00	\$ 57.108,80	\$ 919.290,88
102	\$ 919.290,88	\$ 69.313,80	\$ 11.491,14	\$ 57.822,66	\$ 861.468,21
103	\$ 861.468,21	\$ 40.632,12	\$ 10.768,35	\$ 29.863,77	\$ 831.604,45
104	\$ 831.604,45	\$ 40.632,12	\$ 10.395,06	\$ 30.237,06	\$ 801.367,39
105	\$ 801.367,39	\$ 40.632,12	\$ 10.017,09	\$ 30.615,03	\$ 770.752,36
106	\$ 770.752,36	\$ 40.632,12	\$ 9.634,40	\$ 30.997,71	\$ 739.754,65
107	\$ 739.754,65	\$ 40.632,12	\$ 9.246,93	\$ 31.385,18	\$ 708.369,46
108	\$ 708.369,46	\$ 40.632,12	\$ 8.854,62	\$ 31.777,50	\$ 676.591,96
109	\$ 676.591,96	\$ 40.632,12	\$ 8.457,40	\$ 32.174,72	\$ 644.417,24
110	\$ 644.417,24	\$ 40.632,12	\$ 8.055,22	\$ 32.576,90	\$ 611.840,34
111	\$ 611.840,34	\$ 40.632,12	\$ 7.648,00	\$ 32.984,11	\$ 578.856,23
112	\$ 578.856,23	\$ 40.632,12	\$ 7.235,70	\$ 33.396,41	\$ 545.459,81
113	\$ 545.459,81	\$ 40.632,12	\$ 6.818,25	\$ 33.813,87	\$ 511.645,94
114	\$ 511.645,94	\$ 40.632,12	\$ 6.395,57	\$ 34.236,54	\$ 477.409,40
115	\$ 477.409,40	\$ 40.632,12	\$ 5.967,62	\$ 34.664,50	\$ 442.744,90
116	\$ 442.744,90	\$ 11.529,14	\$ 5.534,31	\$ 5.994,83	\$ 436.750,07
117	\$ 436.750,07	\$ 11.529,14	\$ 5.459,38	\$ 6.069,76	\$ 430.680,31
118	\$ 430.680,31	\$ 11.529,14	\$ 5.383,50	\$ 6.145,63	\$ 424.534,67
119	\$ 424.534,67	\$ 11.529,14	\$ 5.306,68	\$ 6.222,46	\$ 418.312,22
120	\$ 418.312,22	\$ 11.529,14	\$ 5.228,90	\$ 6.300,24	\$ 412.011,98
121	\$ 412.011,98	\$ 11.529,14	\$ 5.150,15	\$ 6.378,99	\$ 405.633,00
122	\$ 405.633,00	\$ 11.529,14	\$ 5.070,41	\$ 6.458,73	\$ 399.174,27
123	\$ 399.174,27	\$ 11.529,14	\$ 4.989,68	\$ 6.539,46	\$ 392.634,81
124	\$ 392.634,81	\$ 11.529,14	\$ 4.907,94	\$ 6.621,20	\$ 386.013,61
125	\$ 386.013,61	\$ 11.529,14	\$ 4.825,17	\$ 6.703,97	\$ 379.309,64
126	\$ 379.309,64	\$ 10.130,68	\$ 4.741,37	\$ 5.389,31	\$ 373.920,33
127	\$ 373.920,33	\$ 10.130,68	\$ 4.674,00	\$ 5.456,67	\$ 368.463,65
128	\$ 368.463,65	\$ 10.130,68	\$ 4.605,80	\$ 5.524,88	\$ 362.938,77
129	\$ 362.938,77	\$ 10.130,68	\$ 4.536,73	\$ 5.593,94	\$ 357.344,83
130	\$ 357.344,83	\$ 10.130,68	\$ 4.466,81	\$ 5.663,87	\$ 351.680,96
131	\$ 351.680,96	\$ 10.130,68	\$ 4.396,01	\$ 5.734,67	\$ 345.946,29
132	\$ 345.946,29	\$ 10.130,68	\$ 4.324,33	\$ 5.806,35	\$ 340.139,94
133	\$ 340.139,94	\$ 10.130,68	\$ 4.251,75	\$ 5.878,93	\$ 334.261,01

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
134	\$ 334.261,01	\$ 10.130,68	\$ 4.178,26	\$ 5.952,42	\$ 328.308,60
135	\$ 328.308,60	\$ 10.130,68	\$ 4.103,86	\$ 6.026,82	\$ 322.281,78
136	\$ 322.281,78	\$ 10.130,68	\$ 4.028,52	\$ 6.102,16	\$ 316.179,62
137	\$ 316.179,62	\$ 10.130,68	\$ 3.952,25	\$ 6.178,43	\$ 310.001,19
138	\$ 310.001,19	\$ 10.130,68	\$ 3.875,01	\$ 6.255,66	\$ 303.745,52
139	\$ 303.745,52	\$ 10.130,68	\$ 3.796,82	\$ 6.333,86	\$ 297.411,66
140	\$ 297.411,66	\$ 10.130,68	\$ 3.717,65	\$ 6.413,03	\$ 290.998,63
141	\$ 290.998,63	\$ 10.130,68	\$ 3.637,48	\$ 6.493,20	\$ 284.505,44
142	\$ 284.505,44	\$ 10.130,68	\$ 3.556,32	\$ 6.574,36	\$ 277.931,08
143	\$ 277.931,08	\$ 10.130,68	\$ 3.474,14	\$ 6.656,54	\$ 271.274,54
144	\$ 271.274,54	\$ 10.130,68	\$ 3.390,93	\$ 6.739,75	\$ 264.534,79
145	\$ 264.534,79	\$ 9.527,15	\$ 3.306,68	\$ 6.220,47	\$ 258.314,32
146	\$ 258.314,32	\$ 9.527,15	\$ 3.228,93	\$ 6.298,23	\$ 252.016,09
147	\$ 252.016,09	\$ 9.527,15	\$ 3.150,20	\$ 6.376,95	\$ 245.639,14
148	\$ 245.639,14	\$ 9.527,15	\$ 3.070,49	\$ 6.456,67	\$ 239.182,47
149	\$ 239.182,47	\$ 9.527,15	\$ 2.989,78	\$ 6.537,37	\$ 232.645,10
150	\$ 232.645,10	\$ 9.527,15	\$ 2.908,06	\$ 6.619,09	\$ 226.026,01
151	\$ 226.026,01	\$ 9.527,15	\$ 2.825,33	\$ 6.701,83	\$ 219.324,18
152	\$ 219.324,18	\$ 9.527,15	\$ 2.741,55	\$ 6.785,60	\$ 212.538,58
153	\$ 212.538,58	\$ 9.527,15	\$ 2.656,73	\$ 6.870,42	\$ 205.668,16
154	\$ 205.668,16	\$ 9.527,15	\$ 2.570,85	\$ 6.956,30	\$ 198.711,85
155	\$ 198.711,85	\$ 9.527,15	\$ 2.483,90	\$ 7.043,26	\$ 191.668,60
156	\$ 191.668,60	\$ 9.527,15	\$ 2.395,86	\$ 7.131,30	\$ 184.537,30
157	\$ 184.537,30	\$ 9.527,15	\$ 2.306,72	\$ 7.220,44	\$ 177.316,86
158	\$ 177.316,86	\$ 9.527,15	\$ 2.216,46	\$ 7.310,69	\$ 170.006,17
159	\$ 170.006,17	\$ 9.527,15	\$ 2.125,08	\$ 7.402,08	\$ 162.604,09
160	\$ 162.604,09	\$ 9.527,15	\$ 2.032,55	\$ 7.494,60	\$ 155.109,49
161	\$ 155.109,49	\$ 9.527,15	\$ 1.938,87	\$ 7.588,29	\$ 147.521,20
162	\$ 147.521,20	\$ 9.527,15	\$ 1.844,02	\$ 7.683,14	\$ 139.838,06
163	\$ 139.838,06	\$ 9.527,15	\$ 1.747,98	\$ 7.779,18	\$ 132.058,88
164	\$ 132.058,88	\$ 9.527,15	\$ 1.650,74	\$ 7.876,42	\$ 124.182,46
165	\$ 124.182,46	\$ 9.527,15	\$ 1.552,28	\$ 7.974,87	\$ 116.207,59
166	\$ 116.207,59	\$ 9.527,15	\$ 1.452,59	\$ 8.074,56	\$ 108.133,03
167	\$ 108.133,03	\$ 9.527,15	\$ 1.351,66	\$ 8.175,49	\$ 99.957,54
168	\$ 99.957,54	\$ 9.527,15	\$ 1.249,47	\$ 8.277,69	\$ 91.679,85
169	\$ 91.679,85	\$ 9.527,15	\$ 1.146,00	\$ 8.381,16	\$ 83.298,70
170	\$ 83.298,70	\$ 9.527,15	\$ 1.041,23	\$ 8.485,92	\$ 74.812,78
171	\$ 74.812,78	\$ 9.527,15	\$ 935,16	\$ 8.591,99	\$ 66.220,78
172	\$ 66.220,78	\$ 9.527,15	\$ 827,76	\$ 8.699,39	\$ 57.521,39
173	\$ 57.521,39	\$ 9.527,15	\$ 719,02	\$ 8.808,14	\$ 48.713,25
174	\$ 48.713,25	\$ 9.527,15	\$ 608,92	\$ 8.918,24	\$ 39.795,01
175	\$ 39.795,01	\$ 9.527,15	\$ 497,44	\$ 9.029,72	\$ 30.765,29
176	\$ 30.765,29	\$ 9.527,15	\$ 384,57	\$ 9.142,59	\$ 21.622,70
177	\$ 21.622,70	\$ 9.527,15	\$ 270,28	\$ 9.256,87	\$ 12.365,83
178	\$ 12.365,83	\$ 9.527,15	\$ 154,57	\$ 9.372,58	\$ 2.993,25
179	\$ 2.993,25	\$ 1.524,75	\$ 37,42	\$ 1.487,33	\$ 1.505,92
180	\$ 1.505,92	\$ 1.524,75	\$ 18,82	\$ 1.505,92	\$ -0,00
		\$ 13.314.739,54	\$ 5.635.744,61	\$ 7.678.994,93	

Anexo No. 5: Flujo Teórico Probable de la Cartera Hipotecaria

Tasa: 12%

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
0	\$ 7.678.994,93	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 7.678.994,93
1	\$ 7.678.995,47	\$ 145.514,99	\$ 76.789,95	\$ 68.725,04	\$ 7.610.269,89
2	\$ 7.610.269,89	\$ 145.514,99	\$ 76.102,70	\$ 69.412,29	\$ 7.540.857,60
3	\$ 7.540.857,60	\$ 145.514,99	\$ 75.408,58	\$ 70.106,42	\$ 7.470.751,18
4	\$ 7.470.751,18	\$ 145.514,99	\$ 74.707,51	\$ 70.807,48	\$ 7.399.943,70
5	\$ 7.399.943,70	\$ 145.514,99	\$ 73.999,44	\$ 71.515,55	\$ 7.328.428,15
6	\$ 7.328.428,15	\$ 145.514,99	\$ 73.284,28	\$ 72.230,71	\$ 7.256.197,44
7	\$ 7.256.197,44	\$ 145.514,99	\$ 72.561,97	\$ 72.953,02	\$ 7.183.244,42
8	\$ 7.183.244,42	\$ 145.514,99	\$ 71.832,44	\$ 73.682,55	\$ 7.109.561,87
9	\$ 7.109.561,87	\$ 145.514,99	\$ 71.095,62	\$ 74.419,37	\$ 7.035.142,50
10	\$ 7.035.142,50	\$ 145.514,99	\$ 70.351,42	\$ 75.163,57	\$ 6.959.978,93
11	\$ 6.959.978,93	\$ 145.514,99	\$ 69.599,79	\$ 75.915,20	\$ 6.884.063,73
12	\$ 6.884.063,73	\$ 145.514,99	\$ 68.840,64	\$ 76.674,35	\$ 6.807.389,38
13	\$ 6.807.389,38	\$ 145.514,99	\$ 68.073,89	\$ 77.441,10	\$ 6.729.948,28
14	\$ 6.729.948,28	\$ 145.514,99	\$ 67.299,48	\$ 78.215,51	\$ 6.651.732,77
15	\$ 6.651.732,77	\$ 145.514,99	\$ 66.517,33	\$ 78.997,66	\$ 6.572.735,11
16	\$ 6.572.735,11	\$ 145.514,99	\$ 65.727,35	\$ 79.787,64	\$ 6.492.947,47
17	\$ 6.492.947,47	\$ 145.514,99	\$ 64.929,47	\$ 80.585,52	\$ 6.412.361,95
18	\$ 6.412.361,95	\$ 145.514,99	\$ 64.123,62	\$ 81.391,37	\$ 6.330.970,58
19	\$ 6.330.970,58	\$ 136.875,97	\$ 63.309,71	\$ 73.566,26	\$ 6.257.404,32
20	\$ 6.257.404,32	\$ 136.875,97	\$ 62.574,04	\$ 74.301,92	\$ 6.183.102,39
21	\$ 6.183.102,39	\$ 136.875,97	\$ 61.831,02	\$ 75.044,94	\$ 6.108.057,45
22	\$ 6.108.057,45	\$ 136.875,97	\$ 61.080,57	\$ 75.795,39	\$ 6.032.262,06
23	\$ 6.032.262,06	\$ 136.875,97	\$ 60.322,62	\$ 76.553,35	\$ 5.955.708,72
24	\$ 5.955.708,72	\$ 136.875,97	\$ 59.557,09	\$ 77.318,88	\$ 5.878.389,84
25	\$ 5.878.389,84	\$ 136.875,97	\$ 58.783,90	\$ 78.092,07	\$ 5.800.297,77
26	\$ 5.800.297,77	\$ 136.875,97	\$ 58.002,98	\$ 78.872,99	\$ 5.721.424,78
27	\$ 5.721.424,78	\$ 136.875,97	\$ 57.214,25	\$ 79.661,72	\$ 5.641.763,06
28	\$ 5.641.763,06	\$ 136.875,97	\$ 56.417,63	\$ 80.458,34	\$ 5.561.304,73
29	\$ 5.561.304,73	\$ 126.817,28	\$ 55.613,05	\$ 71.204,24	\$ 5.490.100,49
30	\$ 5.490.100,49	\$ 126.817,28	\$ 54.901,00	\$ 71.916,28	\$ 5.418.184,21
31	\$ 5.418.184,21	\$ 126.817,28	\$ 54.181,84	\$ 72.635,44	\$ 5.345.548,77
32	\$ 5.345.548,77	\$ 126.817,28	\$ 53.455,49	\$ 73.361,80	\$ 5.272.186,98
33	\$ 5.272.186,98	\$ 126.817,28	\$ 52.721,87	\$ 74.095,41	\$ 5.198.091,56
34	\$ 5.198.091,56	\$ 126.817,28	\$ 51.980,92	\$ 74.836,37	\$ 5.123.255,19
35	\$ 5.123.255,19	\$ 126.817,28	\$ 51.232,55	\$ 75.584,73	\$ 5.047.670,46
36	\$ 5.047.670,46	\$ 126.817,28	\$ 50.476,70	\$ 76.340,58	\$ 4.971.329,88
37	\$ 4.971.329,88	\$ 126.817,28	\$ 49.713,30	\$ 77.103,98	\$ 4.894.225,90
38	\$ 4.894.225,90	\$ 126.817,28	\$ 48.942,26	\$ 77.875,02	\$ 4.816.350,88
39	\$ 4.816.350,88	\$ 126.817,28	\$ 48.163,51	\$ 78.653,77	\$ 4.737.697,10
40	\$ 4.737.697,10	\$ 126.817,28	\$ 47.376,97	\$ 79.440,31	\$ 4.658.256,79
41	\$ 4.658.256,79	\$ 126.817,28	\$ 46.582,57	\$ 80.234,72	\$ 4.578.022,07
42	\$ 4.578.022,07	\$ 109.662,01	\$ 45.780,22	\$ 63.881,79	\$ 4.514.140,28

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
43	\$ 4.514.140,28	\$ 109.662,01	\$ 45.141,40	\$ 64.520,61	\$ 4.449.619,67
44	\$ 4.449.619,67	\$ 109.662,01	\$ 44.496,20	\$ 65.165,81	\$ 4.384.453,86
45	\$ 4.384.453,86	\$ 109.662,01	\$ 43.844,54	\$ 65.817,47	\$ 4.318.636,39
46	\$ 4.318.636,39	\$ 109.662,01	\$ 43.186,36	\$ 66.475,65	\$ 4.252.160,74
47	\$ 4.252.160,74	\$ 109.662,01	\$ 42.521,61	\$ 67.140,40	\$ 4.185.020,33
48	\$ 4.185.020,33	\$ 109.662,01	\$ 41.850,20	\$ 67.811,81	\$ 4.117.208,53
49	\$ 4.117.208,53	\$ 109.662,01	\$ 41.172,09	\$ 68.489,93	\$ 4.048.718,60
50	\$ 4.048.718,60	\$ 109.662,01	\$ 40.487,19	\$ 69.174,83	\$ 3.979.543,77
51	\$ 3.979.543,77	\$ 109.662,01	\$ 39.795,44	\$ 69.866,57	\$ 3.909.677,20
52	\$ 3.909.677,20	\$ 109.662,01	\$ 39.096,77	\$ 70.565,24	\$ 3.839.111,96
53	\$ 3.839.111,96	\$ 109.662,01	\$ 38.391,12	\$ 71.270,89	\$ 3.767.841,07
54	\$ 3.767.841,07	\$ 109.662,01	\$ 37.678,41	\$ 71.983,60	\$ 3.695.857,47
55	\$ 3.695.857,47	\$ 98.180,61	\$ 36.958,57	\$ 61.222,04	\$ 3.634.635,43
56	\$ 3.634.635,43	\$ 98.180,61	\$ 36.346,35	\$ 61.834,26	\$ 3.572.801,17
57	\$ 3.572.801,17	\$ 98.180,61	\$ 35.728,01	\$ 62.452,60	\$ 3.510.348,57
58	\$ 3.510.348,57	\$ 98.180,61	\$ 35.103,49	\$ 63.077,13	\$ 3.447.271,44
59	\$ 3.447.271,44	\$ 98.180,61	\$ 34.472,71	\$ 63.707,90	\$ 3.383.563,54
60	\$ 3.383.563,54	\$ 98.180,61	\$ 33.835,64	\$ 64.344,98	\$ 3.319.218,56
61	\$ 3.319.218,56	\$ 98.180,61	\$ 33.192,19	\$ 64.988,43	\$ 3.254.230,13
62	\$ 3.254.230,13	\$ 98.180,61	\$ 32.542,30	\$ 65.638,31	\$ 3.188.591,82
63	\$ 3.188.591,82	\$ 98.180,61	\$ 31.885,92	\$ 66.294,70	\$ 3.122.297,13
64	\$ 3.122.297,13	\$ 98.180,61	\$ 31.222,97	\$ 66.957,64	\$ 3.055.339,48
65	\$ 3.055.339,48	\$ 98.180,61	\$ 30.553,39	\$ 67.627,22	\$ 2.987.712,27
66	\$ 2.987.712,27	\$ 98.180,61	\$ 29.877,12	\$ 68.303,49	\$ 2.919.408,77
67	\$ 2.919.408,77	\$ 91.783,18	\$ 29.194,09	\$ 62.589,09	\$ 2.856.819,69
68	\$ 2.856.819,69	\$ 91.783,18	\$ 28.568,20	\$ 63.214,98	\$ 2.793.604,71
69	\$ 2.793.604,71	\$ 91.783,18	\$ 27.936,05	\$ 63.847,13	\$ 2.729.757,58
70	\$ 2.729.757,58	\$ 91.783,18	\$ 27.297,58	\$ 64.485,60	\$ 2.665.271,98
71	\$ 2.665.271,98	\$ 91.783,18	\$ 26.652,72	\$ 65.130,46	\$ 2.600.141,52
72	\$ 2.600.141,52	\$ 91.783,18	\$ 26.001,42	\$ 65.781,76	\$ 2.534.359,76
73	\$ 2.534.359,76	\$ 91.783,18	\$ 25.343,60	\$ 66.439,58	\$ 2.467.920,19
74	\$ 2.467.920,19	\$ 91.783,18	\$ 24.679,20	\$ 67.103,97	\$ 2.400.816,21
75	\$ 2.400.816,21	\$ 91.783,18	\$ 24.008,16	\$ 67.775,01	\$ 2.333.041,20
76	\$ 2.333.041,20	\$ 91.783,18	\$ 23.330,41	\$ 68.452,76	\$ 2.264.588,44
77	\$ 2.264.588,44	\$ 91.783,18	\$ 22.645,88	\$ 69.137,29	\$ 2.195.451,15
78	\$ 2.195.451,15	\$ 91.783,18	\$ 21.954,51	\$ 69.828,66	\$ 2.125.622,48
79	\$ 2.125.622,48	\$ 91.783,18	\$ 21.256,22	\$ 70.526,95	\$ 2.055.095,53
80	\$ 2.055.095,53	\$ 77.229,17	\$ 20.550,96	\$ 56.678,21	\$ 1.998.417,32
81	\$ 1.998.417,32	\$ 77.229,17	\$ 19.984,17	\$ 57.244,99	\$ 1.941.172,33
82	\$ 1.941.172,33	\$ 77.229,17	\$ 19.411,72	\$ 57.817,44	\$ 1.883.354,89
83	\$ 1.883.354,89	\$ 77.229,17	\$ 18.833,55	\$ 58.395,62	\$ 1.824.959,27
84	\$ 1.824.959,27	\$ 77.229,17	\$ 18.249,59	\$ 58.979,57	\$ 1.765.979,70
85	\$ 1.765.979,70	\$ 77.229,17	\$ 17.659,80	\$ 59.569,37	\$ 1.706.410,33
86	\$ 1.706.410,33	\$ 77.229,17	\$ 17.064,10	\$ 60.165,06	\$ 1.646.245,27
87	\$ 1.646.245,27	\$ 77.229,17	\$ 16.462,45	\$ 60.766,71	\$ 1.585.478,55

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
88	\$ 1.585.478,55	\$ 77.229,17	\$ 15.854,79	\$ 61.374,38	\$ 1.524.104,17
89	\$ 1.524.104,17	\$ 77.229,17	\$ 15.241,04	\$ 61.988,12	\$ 1.462.116,05
90	\$ 1.462.116,05	\$ 77.229,17	\$ 14.621,16	\$ 62.608,01	\$ 1.399.508,04
91	\$ 1.399.508,04	\$ 61.770,89	\$ 13.995,08	\$ 47.775,81	\$ 1.351.732,23
92	\$ 1.351.732,23	\$ 61.770,89	\$ 13.517,32	\$ 48.253,57	\$ 1.303.478,66
93	\$ 1.303.478,66	\$ 61.770,89	\$ 13.034,79	\$ 48.736,10	\$ 1.254.742,56
94	\$ 1.254.742,56	\$ 61.770,89	\$ 12.547,43	\$ 49.223,47	\$ 1.205.519,09
95	\$ 1.205.519,09	\$ 61.770,89	\$ 12.055,19	\$ 49.715,70	\$ 1.155.803,39
96	\$ 1.155.803,39	\$ 61.770,89	\$ 11.558,03	\$ 50.212,86	\$ 1.105.590,53
97	\$ 1.105.590,53	\$ 61.770,89	\$ 11.055,91	\$ 50.714,99	\$ 1.054.875,55
98	\$ 1.054.875,55	\$ 61.770,89	\$ 10.548,76	\$ 51.222,14	\$ 1.003.653,41
99	\$ 1.003.653,41	\$ 61.770,89	\$ 10.036,53	\$ 51.734,36	\$ 951.919,05
100	\$ 951.919,05	\$ 61.770,89	\$ 9.519,19	\$ 52.251,70	\$ 899.667,35
101	\$ 899.667,35	\$ 61.770,89	\$ 8.996,67	\$ 52.774,22	\$ 846.893,14
102	\$ 846.893,14	\$ 61.770,89	\$ 8.468,93	\$ 53.301,96	\$ 793.591,18
103	\$ 793.591,18	\$ 35.918,45	\$ 7.935,91	\$ 27.982,54	\$ 765.608,64
104	\$ 765.608,64	\$ 35.918,45	\$ 7.656,09	\$ 28.262,36	\$ 737.346,28
105	\$ 737.346,28	\$ 35.918,45	\$ 7.373,46	\$ 28.544,99	\$ 708.801,29
106	\$ 708.801,29	\$ 35.918,45	\$ 7.088,01	\$ 28.830,44	\$ 679.970,86
107	\$ 679.970,86	\$ 35.918,45	\$ 6.799,71	\$ 29.118,74	\$ 650.852,12
108	\$ 650.852,12	\$ 35.918,45	\$ 6.508,52	\$ 29.409,93	\$ 621.442,19
109	\$ 621.442,19	\$ 35.918,45	\$ 6.214,42	\$ 29.704,03	\$ 591.738,16
110	\$ 591.738,16	\$ 35.918,45	\$ 5.917,38	\$ 30.001,07	\$ 561.737,09
111	\$ 561.737,09	\$ 35.918,45	\$ 5.617,37	\$ 30.301,08	\$ 531.436,02
112	\$ 531.436,02	\$ 35.918,45	\$ 5.314,36	\$ 30.604,09	\$ 500.831,93
113	\$ 500.831,93	\$ 35.918,45	\$ 5.008,32	\$ 30.910,13	\$ 469.921,80
114	\$ 469.921,80	\$ 35.918,45	\$ 4.699,22	\$ 31.219,23	\$ 438.702,57
115	\$ 438.702,57	\$ 35.918,45	\$ 4.387,03	\$ 31.531,42	\$ 407.171,15
116	\$ 407.171,15	\$ 9.944,05	\$ 4.071,71	\$ 5.872,34	\$ 401.298,81
117	\$ 401.298,81	\$ 9.944,05	\$ 4.012,99	\$ 5.931,06	\$ 395.367,75
118	\$ 395.367,75	\$ 9.944,05	\$ 3.953,68	\$ 5.990,37	\$ 389.377,38
119	\$ 389.377,38	\$ 9.944,05	\$ 3.893,77	\$ 6.050,27	\$ 383.327,11
120	\$ 383.327,11	\$ 9.944,05	\$ 3.833,27	\$ 6.110,78	\$ 377.216,33
121	\$ 377.216,33	\$ 9.944,05	\$ 3.772,16	\$ 6.171,88	\$ 371.044,45
122	\$ 371.044,45	\$ 9.944,05	\$ 3.710,44	\$ 6.233,60	\$ 364.810,84
123	\$ 364.810,84	\$ 9.944,05	\$ 3.648,11	\$ 6.295,94	\$ 358.514,91
124	\$ 358.514,91	\$ 9.944,05	\$ 3.585,15	\$ 6.358,90	\$ 352.156,01
125	\$ 352.156,01	\$ 9.944,05	\$ 3.521,56	\$ 6.422,49	\$ 345.733,52
126	\$ 345.733,52	\$ 8.704,81	\$ 3.457,34	\$ 5.247,47	\$ 340.486,05
127	\$ 340.486,05	\$ 8.704,81	\$ 3.404,86	\$ 5.299,95	\$ 335.186,10
128	\$ 335.186,10	\$ 8.704,81	\$ 3.351,86	\$ 5.352,95	\$ 329.833,15
129	\$ 329.833,15	\$ 8.704,81	\$ 3.298,33	\$ 5.406,48	\$ 324.426,67
130	\$ 324.426,67	\$ 8.704,81	\$ 3.244,27	\$ 5.460,54	\$ 318.966,13
131	\$ 318.966,13	\$ 8.704,81	\$ 3.189,66	\$ 5.515,15	\$ 313.450,98
132	\$ 313.450,98	\$ 8.704,81	\$ 3.134,51	\$ 5.570,30	\$ 307.880,68
133	\$ 307.880,68	\$ 8.704,81	\$ 3.078,81	\$ 5.626,00	\$ 302.254,68

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
134	\$ 302.254,68	\$ 8.704,81	\$ 3.022,55	\$ 5.682,26	\$ 296.572,42
135	\$ 296.572,42	\$ 8.704,81	\$ 2.965,72	\$ 5.739,08	\$ 290.833,33
136	\$ 290.833,33	\$ 8.704,81	\$ 2.908,33	\$ 5.796,48	\$ 285.036,86
137	\$ 285.036,86	\$ 8.704,81	\$ 2.850,37	\$ 5.854,44	\$ 279.182,42
138	\$ 279.182,42	\$ 8.704,81	\$ 2.791,82	\$ 5.912,98	\$ 273.269,43
139	\$ 273.269,43	\$ 8.704,81	\$ 2.732,69	\$ 5.972,11	\$ 267.297,32
140	\$ 267.297,32	\$ 8.704,81	\$ 2.672,97	\$ 6.031,84	\$ 261.265,48
141	\$ 261.265,48	\$ 8.704,81	\$ 2.612,65	\$ 6.092,15	\$ 255.173,33
142	\$ 255.173,33	\$ 8.704,81	\$ 2.551,73	\$ 6.153,08	\$ 249.020,25
143	\$ 249.020,25	\$ 8.704,81	\$ 2.490,20	\$ 6.214,61	\$ 242.805,64
144	\$ 242.805,64	\$ 8.704,81	\$ 2.428,06	\$ 6.276,75	\$ 236.528,89
145	\$ 236.528,89	\$ 8.176,66	\$ 2.365,29	\$ 5.811,38	\$ 230.717,51
146	\$ 230.717,51	\$ 8.176,66	\$ 2.307,18	\$ 5.869,49	\$ 224.848,03
147	\$ 224.848,03	\$ 8.176,66	\$ 2.248,48	\$ 5.928,18	\$ 218.919,84
148	\$ 218.919,84	\$ 8.176,66	\$ 2.189,20	\$ 5.987,47	\$ 212.932,37
149	\$ 212.932,37	\$ 8.176,66	\$ 2.129,32	\$ 6.047,34	\$ 206.885,03
150	\$ 206.885,03	\$ 8.176,66	\$ 2.068,85	\$ 6.107,81	\$ 200.777,22
151	\$ 200.777,22	\$ 8.176,66	\$ 2.007,77	\$ 6.168,89	\$ 194.608,33
152	\$ 194.608,33	\$ 8.176,66	\$ 1.946,08	\$ 6.230,58	\$ 188.377,75
153	\$ 188.377,75	\$ 8.176,66	\$ 1.883,78	\$ 6.292,89	\$ 182.084,86
154	\$ 182.084,86	\$ 8.176,66	\$ 1.820,85	\$ 6.355,82	\$ 175.729,04
155	\$ 175.729,04	\$ 8.176,66	\$ 1.757,29	\$ 6.419,37	\$ 169.309,67
156	\$ 169.309,67	\$ 8.176,66	\$ 1.693,10	\$ 6.483,57	\$ 162.826,10
157	\$ 162.826,10	\$ 8.176,66	\$ 1.628,26	\$ 6.548,40	\$ 156.277,70
158	\$ 156.277,70	\$ 8.176,66	\$ 1.562,78	\$ 6.613,89	\$ 149.663,81
159	\$ 149.663,81	\$ 8.176,66	\$ 1.496,64	\$ 6.680,03	\$ 142.983,78
160	\$ 142.983,78	\$ 8.176,66	\$ 1.429,84	\$ 6.746,83	\$ 136.236,96
161	\$ 136.236,96	\$ 8.176,66	\$ 1.362,37	\$ 6.814,30	\$ 129.422,66
162	\$ 129.422,66	\$ 8.176,66	\$ 1.294,23	\$ 6.882,44	\$ 122.540,22
163	\$ 122.540,22	\$ 8.176,66	\$ 1.225,40	\$ 6.951,26	\$ 115.588,96
164	\$ 115.588,96	\$ 8.176,66	\$ 1.155,89	\$ 7.020,78	\$ 108.568,19
165	\$ 108.568,19	\$ 8.176,66	\$ 1.085,68	\$ 7.090,98	\$ 101.477,20
166	\$ 101.477,20	\$ 8.176,66	\$ 1.014,77	\$ 7.161,89	\$ 94.315,31
167	\$ 94.315,31	\$ 8.176,66	\$ 943,15	\$ 7.233,51	\$ 87.081,80
168	\$ 87.081,80	\$ 8.176,66	\$ 870,82	\$ 7.305,85	\$ 79.775,95
169	\$ 79.775,95	\$ 8.176,66	\$ 797,76	\$ 7.378,91	\$ 72.397,05
170	\$ 72.397,05	\$ 8.176,66	\$ 723,97	\$ 7.452,69	\$ 64.944,35
171	\$ 64.944,35	\$ 8.176,66	\$ 649,44	\$ 7.527,22	\$ 57.417,13
172	\$ 57.417,13	\$ 8.176,66	\$ 574,17	\$ 7.602,49	\$ 49.814,64
173	\$ 49.814,64	\$ 8.176,66	\$ 498,15	\$ 7.678,52	\$ 42.136,12
174	\$ 42.136,12	\$ 8.176,66	\$ 421,36	\$ 7.755,30	\$ 34.380,82
175	\$ 34.380,82	\$ 8.176,66	\$ 343,81	\$ 7.832,86	\$ 26.547,96
176	\$ 26.547,96	\$ 8.176,66	\$ 265,48	\$ 7.911,19	\$ 18.636,77
177	\$ 18.636,77	\$ 8.176,66	\$ 186,37	\$ 7.990,30	\$ 10.646,48
178	\$ 10.646,48	\$ 8.176,66	\$ 106,46	\$ 8.070,20	\$ 2.576,28
179	\$ 2.576,28	\$ 1.307,49	\$ 25,76	\$ 1.281,73	\$ 1.294,55
180	\$ 1.294,55	\$ 1.307,49	\$ 12,95	\$ 1.294,55	\$ -0,00
		\$ 12.036.773,76	\$ 4.357.778,83	\$ 7.678.994,93	

Anexo No. 6: Flujo Teórico Pesimista de la Cartera Hipotecaria

Tasa: 7%

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
0	\$ 7.678.994,93	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 7.678.994,93
1	\$ 7.678.995,47	\$ 125.412,91	\$ 44.794,14	\$ 80.618,77	\$ 7.598.376,16
2	\$ 7.598.376,16	\$ 125.412,91	\$ 44.323,86	\$ 81.089,04	\$ 7.517.287,12
3	\$ 7.517.287,12	\$ 125.412,91	\$ 43.850,84	\$ 81.562,06	\$ 7.435.725,05
4	\$ 7.435.725,05	\$ 125.412,91	\$ 43.375,06	\$ 82.037,84	\$ 7.353.687,21
5	\$ 7.353.687,21	\$ 125.412,91	\$ 42.896,51	\$ 82.516,40	\$ 7.271.170,81
6	\$ 7.271.170,81	\$ 125.412,91	\$ 42.415,16	\$ 82.997,74	\$ 7.188.173,07
7	\$ 7.188.173,07	\$ 125.412,91	\$ 41.931,01	\$ 83.481,90	\$ 7.104.691,17
8	\$ 7.104.691,17	\$ 125.412,91	\$ 41.444,03	\$ 83.968,87	\$ 7.020.722,30
9	\$ 7.020.722,30	\$ 125.412,91	\$ 40.954,21	\$ 84.458,69	\$ 6.936.263,61
10	\$ 6.936.263,61	\$ 125.412,91	\$ 40.461,54	\$ 84.951,37	\$ 6.851.312,24
11	\$ 6.851.312,24	\$ 125.412,91	\$ 39.965,99	\$ 85.446,92	\$ 6.765.865,32
12	\$ 6.765.865,32	\$ 125.412,91	\$ 39.467,55	\$ 85.945,36	\$ 6.679.919,97
13	\$ 6.679.919,97	\$ 125.412,91	\$ 38.966,20	\$ 86.446,71	\$ 6.593.473,26
14	\$ 6.593.473,26	\$ 125.412,91	\$ 38.461,93	\$ 86.950,98	\$ 6.506.522,28
15	\$ 6.506.522,28	\$ 125.412,91	\$ 37.954,71	\$ 87.458,19	\$ 6.419.064,09
16	\$ 6.419.064,09	\$ 125.412,91	\$ 37.444,54	\$ 87.968,37	\$ 6.331.095,72
17	\$ 6.331.095,72	\$ 125.412,91	\$ 36.931,39	\$ 88.481,51	\$ 6.242.614,21
18	\$ 6.242.614,21	\$ 125.412,91	\$ 36.415,25	\$ 88.997,66	\$ 6.153.616,55
19	\$ 6.153.616,55	\$ 117.099,29	\$ 35.896,10	\$ 81.203,20	\$ 6.072.413,36
20	\$ 6.072.413,36	\$ 117.099,29	\$ 35.422,41	\$ 81.676,88	\$ 5.990.736,48
21	\$ 5.990.736,48	\$ 117.099,29	\$ 34.945,96	\$ 82.153,33	\$ 5.908.583,14
22	\$ 5.908.583,14	\$ 117.099,29	\$ 34.466,74	\$ 82.632,56	\$ 5.825.950,59
23	\$ 5.825.950,59	\$ 117.099,29	\$ 33.984,71	\$ 83.114,58	\$ 5.742.836,00
24	\$ 5.742.836,00	\$ 117.099,29	\$ 33.499,88	\$ 83.599,42	\$ 5.659.236,59
25	\$ 5.659.236,59	\$ 117.099,29	\$ 33.012,21	\$ 84.087,08	\$ 5.575.149,51
26	\$ 5.575.149,51	\$ 117.099,29	\$ 32.521,71	\$ 84.577,59	\$ 5.490.571,92
27	\$ 5.490.571,92	\$ 117.099,29	\$ 32.028,34	\$ 85.070,96	\$ 5.405.500,96
28	\$ 5.405.500,96	\$ 117.099,29	\$ 31.532,09	\$ 85.567,20	\$ 5.319.933,76
29	\$ 5.319.933,76	\$ 107.605,69	\$ 31.032,95	\$ 76.572,74	\$ 5.243.361,02
30	\$ 5.243.361,02	\$ 107.605,69	\$ 30.586,27	\$ 77.019,41	\$ 5.166.341,60
31	\$ 5.166.341,60	\$ 107.605,69	\$ 30.136,99	\$ 77.468,69	\$ 5.088.872,91
32	\$ 5.088.872,91	\$ 107.605,69	\$ 29.685,09	\$ 77.920,59	\$ 5.010.952,31
33	\$ 5.010.952,31	\$ 107.605,69	\$ 29.230,56	\$ 78.375,13	\$ 4.932.577,18
34	\$ 4.932.577,18	\$ 107.605,69	\$ 28.773,37	\$ 78.832,32	\$ 4.853.744,86
35	\$ 4.853.744,86	\$ 107.605,69	\$ 28.313,51	\$ 79.292,18	\$ 4.774.452,69
36	\$ 4.774.452,69	\$ 107.605,69	\$ 27.850,97	\$ 79.754,71	\$ 4.694.697,98
37	\$ 4.694.697,98	\$ 107.605,69	\$ 27.385,74	\$ 80.219,95	\$ 4.614.478,03
38	\$ 4.614.478,03	\$ 107.605,69	\$ 26.917,79	\$ 80.687,90	\$ 4.533.790,13
39	\$ 4.533.790,13	\$ 107.605,69	\$ 26.447,11	\$ 81.158,58	\$ 4.452.631,55
40	\$ 4.452.631,55	\$ 107.605,69	\$ 25.973,68	\$ 81.632,00	\$ 4.370.999,55
41	\$ 4.370.999,55	\$ 107.605,69	\$ 25.497,50	\$ 82.108,19	\$ 4.288.891,36
42	\$ 4.288.891,36	\$ 91.805,11	\$ 25.018,53	\$ 66.786,57	\$ 4.222.104,79

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
43	\$ 4.222.104,79	\$ 91.805,11	\$ 24.628,94	\$ 67.176,16	\$ 4.154.928,62
44	\$ 4.154.928,62	\$ 91.805,11	\$ 24.237,08	\$ 67.568,02	\$ 4.087.360,60
45	\$ 4.087.360,60	\$ 91.805,11	\$ 23.842,94	\$ 67.962,17	\$ 4.019.398,43
46	\$ 4.019.398,43	\$ 91.805,11	\$ 23.446,49	\$ 68.358,61	\$ 3.951.039,82
47	\$ 3.951.039,82	\$ 91.805,11	\$ 23.047,73	\$ 68.757,37	\$ 3.882.282,44
48	\$ 3.882.282,44	\$ 91.805,11	\$ 22.646,65	\$ 69.158,46	\$ 3.813.123,99
49	\$ 3.813.123,99	\$ 91.805,11	\$ 22.243,22	\$ 69.561,88	\$ 3.743.562,10
50	\$ 3.743.562,10	\$ 91.805,11	\$ 21.837,45	\$ 69.967,66	\$ 3.673.594,44
51	\$ 3.673.594,44	\$ 91.805,11	\$ 21.429,30	\$ 70.375,80	\$ 3.603.218,64
52	\$ 3.603.218,64	\$ 91.805,11	\$ 21.018,78	\$ 70.786,33	\$ 3.532.432,31
53	\$ 3.532.432,31	\$ 91.805,11	\$ 20.605,86	\$ 71.199,25	\$ 3.461.233,06
54	\$ 3.461.233,06	\$ 91.805,11	\$ 20.190,53	\$ 71.614,58	\$ 3.389.618,48
55	\$ 3.389.618,48	\$ 81.476,31	\$ 19.772,77	\$ 61.703,54	\$ 3.327.914,94
56	\$ 3.327.914,94	\$ 81.476,31	\$ 19.412,84	\$ 62.063,47	\$ 3.265.851,47
57	\$ 3.265.851,47	\$ 81.476,31	\$ 19.050,80	\$ 62.425,51	\$ 3.203.425,96
58	\$ 3.203.425,96	\$ 81.476,31	\$ 18.686,65	\$ 62.789,66	\$ 3.140.636,30
59	\$ 3.140.636,30	\$ 81.476,31	\$ 18.320,38	\$ 63.155,93	\$ 3.077.480,37
60	\$ 3.077.480,37	\$ 81.476,31	\$ 17.951,97	\$ 63.524,34	\$ 3.013.956,03
61	\$ 3.013.956,03	\$ 81.476,31	\$ 17.581,41	\$ 63.894,90	\$ 2.950.061,13
62	\$ 2.950.061,13	\$ 81.476,31	\$ 17.208,69	\$ 64.267,62	\$ 2.885.793,51
63	\$ 2.885.793,51	\$ 81.476,31	\$ 16.833,80	\$ 64.642,51	\$ 2.821.151,00
64	\$ 2.821.151,00	\$ 81.476,31	\$ 16.456,71	\$ 65.019,60	\$ 2.756.131,40
65	\$ 2.756.131,40	\$ 81.476,31	\$ 16.077,43	\$ 65.398,88	\$ 2.690.732,52
66	\$ 2.690.732,52	\$ 81.476,31	\$ 15.695,94	\$ 65.780,37	\$ 2.624.952,15
67	\$ 2.624.952,15	\$ 75.840,27	\$ 15.312,22	\$ 60.528,05	\$ 2.564.424,10
68	\$ 2.564.424,10	\$ 75.840,27	\$ 14.959,14	\$ 60.881,13	\$ 2.503.542,97
69	\$ 2.503.542,97	\$ 75.840,27	\$ 14.604,00	\$ 61.236,27	\$ 2.442.306,70
70	\$ 2.442.306,70	\$ 75.840,27	\$ 14.246,79	\$ 61.593,48	\$ 2.380.713,21
71	\$ 2.380.713,21	\$ 75.840,27	\$ 13.887,49	\$ 61.952,78	\$ 2.318.760,43
72	\$ 2.318.760,43	\$ 75.840,27	\$ 13.526,10	\$ 62.314,17	\$ 2.256.446,26
73	\$ 2.256.446,26	\$ 75.840,27	\$ 13.162,60	\$ 62.677,67	\$ 2.193.768,59
74	\$ 2.193.768,59	\$ 75.840,27	\$ 12.796,98	\$ 63.043,29	\$ 2.130.725,30
75	\$ 2.130.725,30	\$ 75.840,27	\$ 12.429,23	\$ 63.411,04	\$ 2.067.314,26
76	\$ 2.067.314,26	\$ 75.840,27	\$ 12.059,33	\$ 63.780,94	\$ 2.003.533,32
77	\$ 2.003.533,32	\$ 75.840,27	\$ 11.687,28	\$ 64.153,00	\$ 1.939.380,32
78	\$ 1.939.380,32	\$ 75.840,27	\$ 11.313,05	\$ 64.527,22	\$ 1.874.853,10
79	\$ 1.874.853,10	\$ 75.840,27	\$ 10.936,64	\$ 64.903,63	\$ 1.809.949,47
80	\$ 1.809.949,47	\$ 63.295,06	\$ 10.558,04	\$ 52.737,02	\$ 1.757.212,45
81	\$ 1.757.212,45	\$ 63.295,06	\$ 10.250,41	\$ 53.044,65	\$ 1.704.167,80
82	\$ 1.704.167,80	\$ 63.295,06	\$ 9.940,98	\$ 53.354,08	\$ 1.650.813,72
83	\$ 1.650.813,72	\$ 63.295,06	\$ 9.629,75	\$ 53.665,31	\$ 1.597.148,41
84	\$ 1.597.148,41	\$ 63.295,06	\$ 9.316,70	\$ 53.978,36	\$ 1.543.170,05
85	\$ 1.543.170,05	\$ 63.295,06	\$ 9.001,83	\$ 54.293,23	\$ 1.488.876,82
86	\$ 1.488.876,82	\$ 63.295,06	\$ 8.685,11	\$ 54.609,94	\$ 1.434.266,87
87	\$ 1.434.266,87	\$ 63.295,06	\$ 8.366,56	\$ 54.928,50	\$ 1.379.338,37

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
88	\$ 1.379.338,37	\$ 63.295,06	\$ 8.046,14	\$ 55.248,92	\$ 1.324.089,45
89	\$ 1.324.089,45	\$ 63.295,06	\$ 7.723,86	\$ 55.571,20	\$ 1.268.518,25
90	\$ 1.268.518,25	\$ 63.295,06	\$ 7.399,69	\$ 55.895,37	\$ 1.212.622,88
91	\$ 1.212.622,88	\$ 50.205,03	\$ 7.073,63	\$ 43.131,40	\$ 1.169.491,48
92	\$ 1.169.491,48	\$ 50.205,03	\$ 6.822,03	\$ 43.383,00	\$ 1.126.108,48
93	\$ 1.126.108,48	\$ 50.205,03	\$ 6.568,97	\$ 43.636,07	\$ 1.082.472,41
94	\$ 1.082.472,41	\$ 50.205,03	\$ 6.314,42	\$ 43.890,61	\$ 1.038.581,80
95	\$ 1.038.581,80	\$ 50.205,03	\$ 6.058,39	\$ 44.146,64	\$ 994.435,16
96	\$ 994.435,16	\$ 50.205,03	\$ 5.800,87	\$ 44.404,16	\$ 950.031,00
97	\$ 950.031,00	\$ 50.205,03	\$ 5.541,85	\$ 44.663,19	\$ 905.367,81
98	\$ 905.367,81	\$ 50.205,03	\$ 5.281,31	\$ 44.923,72	\$ 860.444,09
99	\$ 860.444,09	\$ 50.205,03	\$ 5.019,26	\$ 45.185,78	\$ 815.258,31
100	\$ 815.258,31	\$ 50.205,03	\$ 4.755,67	\$ 45.449,36	\$ 769.808,95
101	\$ 769.808,95	\$ 50.205,03	\$ 4.490,55	\$ 45.714,48	\$ 724.094,47
102	\$ 724.094,47	\$ 50.205,03	\$ 4.223,88	\$ 45.981,15	\$ 678.113,32
103	\$ 678.113,32	\$ 28.718,22	\$ 3.955,66	\$ 24.762,56	\$ 653.350,76
104	\$ 653.350,76	\$ 28.718,22	\$ 3.811,21	\$ 24.907,01	\$ 628.443,75
105	\$ 628.443,75	\$ 28.718,22	\$ 3.665,92	\$ 25.052,30	\$ 603.391,46
106	\$ 603.391,46	\$ 28.718,22	\$ 3.519,78	\$ 25.198,44	\$ 578.193,02
107	\$ 578.193,02	\$ 28.718,22	\$ 3.372,79	\$ 25.345,43	\$ 552.847,59
108	\$ 552.847,59	\$ 28.718,22	\$ 3.224,94	\$ 25.493,28	\$ 527.354,31
109	\$ 527.354,31	\$ 28.718,22	\$ 3.076,23	\$ 25.641,99	\$ 501.712,33
110	\$ 501.712,33	\$ 28.718,22	\$ 2.926,66	\$ 25.791,57	\$ 475.920,76
111	\$ 475.920,76	\$ 28.718,22	\$ 2.776,20	\$ 25.942,02	\$ 449.978,75
112	\$ 449.978,75	\$ 28.718,22	\$ 2.624,88	\$ 26.093,34	\$ 423.885,40
113	\$ 423.885,40	\$ 28.718,22	\$ 2.472,66	\$ 26.245,56	\$ 397.639,85
114	\$ 397.639,85	\$ 28.718,22	\$ 2.319,57	\$ 26.398,65	\$ 371.241,19
115	\$ 371.241,19	\$ 28.718,22	\$ 2.165,57	\$ 26.552,65	\$ 344.688,55
116	\$ 344.688,55	\$ 7.544,90	\$ 2.010,68	\$ 5.534,22	\$ 339.154,33
117	\$ 339.154,33	\$ 7.544,90	\$ 1.978,40	\$ 5.566,50	\$ 333.587,83
118	\$ 333.587,83	\$ 7.544,90	\$ 1.945,93	\$ 5.598,97	\$ 327.988,86
119	\$ 327.988,86	\$ 7.544,90	\$ 1.913,27	\$ 5.631,63	\$ 322.357,23
120	\$ 322.357,23	\$ 7.544,90	\$ 1.880,42	\$ 5.664,48	\$ 316.692,74
121	\$ 316.692,74	\$ 7.544,90	\$ 1.847,37	\$ 5.697,53	\$ 310.995,22
122	\$ 310.995,22	\$ 7.544,90	\$ 1.814,14	\$ 5.730,76	\$ 305.264,46
123	\$ 305.264,46	\$ 7.544,90	\$ 1.780,71	\$ 5.764,19	\$ 299.500,27
124	\$ 299.500,27	\$ 7.544,90	\$ 1.747,08	\$ 5.797,82	\$ 293.702,45
125	\$ 293.702,45	\$ 7.544,90	\$ 1.713,26	\$ 5.831,64	\$ 287.870,81
126	\$ 287.870,81	\$ 6.549,12	\$ 1.679,25	\$ 4.869,87	\$ 283.000,94
127	\$ 283.000,94	\$ 6.549,12	\$ 1.650,84	\$ 4.898,28	\$ 278.102,67
128	\$ 278.102,67	\$ 6.549,12	\$ 1.622,27	\$ 4.926,85	\$ 273.175,82
129	\$ 273.175,82	\$ 6.549,12	\$ 1.593,53	\$ 4.955,59	\$ 268.220,22
130	\$ 268.220,22	\$ 6.549,12	\$ 1.564,62	\$ 4.984,50	\$ 263.235,73
131	\$ 263.235,73	\$ 6.549,12	\$ 1.535,54	\$ 5.013,57	\$ 258.222,15
132	\$ 258.222,15	\$ 6.549,12	\$ 1.506,30	\$ 5.042,82	\$ 253.179,33
133	\$ 253.179,33	\$ 6.549,12	\$ 1.476,88	\$ 5.072,24	\$ 248.107,09

MES	SALDO INICIAL	TOTAL MES	INTERESES	CAPITAL	SALDO FINAL
134	\$ 248.107,09	\$ 6.549,12	\$ 1.447,29	\$ 5.101,83	\$ 243.005,27
135	\$ 243.005,27	\$ 6.549,12	\$ 1.417,53	\$ 5.131,59	\$ 237.873,68
136	\$ 237.873,68	\$ 6.549,12	\$ 1.387,60	\$ 5.161,52	\$ 232.712,16
137	\$ 232.712,16	\$ 6.549,12	\$ 1.357,49	\$ 5.191,63	\$ 227.520,53
138	\$ 227.520,53	\$ 6.549,12	\$ 1.327,20	\$ 5.221,91	\$ 222.298,62
139	\$ 222.298,62	\$ 6.549,12	\$ 1.296,74	\$ 5.252,37	\$ 217.046,25
140	\$ 217.046,25	\$ 6.549,12	\$ 1.266,10	\$ 5.283,01	\$ 211.763,23
141	\$ 211.763,23	\$ 6.549,12	\$ 1.235,29	\$ 5.313,83	\$ 206.449,40
142	\$ 206.449,40	\$ 6.549,12	\$ 1.204,29	\$ 5.344,83	\$ 201.104,57
143	\$ 201.104,57	\$ 6.549,12	\$ 1.173,11	\$ 5.376,01	\$ 195.728,57
144	\$ 195.728,57	\$ 6.549,12	\$ 1.141,75	\$ 5.407,37	\$ 190.321,20
145	\$ 190.321,20	\$ 6.135,59	\$ 1.110,21	\$ 5.025,38	\$ 185.295,82
146	\$ 185.295,82	\$ 6.135,59	\$ 1.080,89	\$ 5.054,70	\$ 180.241,12
147	\$ 180.241,12	\$ 6.135,59	\$ 1.051,41	\$ 5.084,18	\$ 175.156,94
148	\$ 175.156,94	\$ 6.135,59	\$ 1.021,75	\$ 5.113,84	\$ 170.043,09
149	\$ 170.043,09	\$ 6.135,59	\$ 991,92	\$ 5.143,67	\$ 164.899,42
150	\$ 164.899,42	\$ 6.135,59	\$ 961,91	\$ 5.173,68	\$ 159.725,75
151	\$ 159.725,75	\$ 6.135,59	\$ 931,73	\$ 5.203,86	\$ 154.521,89
152	\$ 154.521,89	\$ 6.135,59	\$ 901,38	\$ 5.234,21	\$ 149.287,68
153	\$ 149.287,68	\$ 6.135,59	\$ 870,84	\$ 5.264,75	\$ 144.022,93
154	\$ 144.022,93	\$ 6.135,59	\$ 840,13	\$ 5.295,46	\$ 138.727,48
155	\$ 138.727,48	\$ 6.135,59	\$ 809,24	\$ 5.326,35	\$ 133.401,13
156	\$ 133.401,13	\$ 6.135,59	\$ 778,17	\$ 5.357,42	\$ 128.043,71
157	\$ 128.043,71	\$ 6.135,59	\$ 746,92	\$ 5.388,67	\$ 122.655,04
158	\$ 122.655,04	\$ 6.135,59	\$ 715,49	\$ 5.420,10	\$ 117.234,94
159	\$ 117.234,94	\$ 6.135,59	\$ 683,87	\$ 5.451,72	\$ 111.783,22
160	\$ 111.783,22	\$ 6.135,59	\$ 652,07	\$ 5.483,52	\$ 106.299,70
161	\$ 106.299,70	\$ 6.135,59	\$ 620,08	\$ 5.515,51	\$ 100.784,19
162	\$ 100.784,19	\$ 6.135,59	\$ 587,91	\$ 5.547,68	\$ 95.236,51
163	\$ 95.236,51	\$ 6.135,59	\$ 555,55	\$ 5.580,04	\$ 89.656,47
164	\$ 89.656,47	\$ 6.135,59	\$ 523,00	\$ 5.612,59	\$ 84.043,87
165	\$ 84.043,87	\$ 6.135,59	\$ 490,26	\$ 5.645,33	\$ 78.398,54
166	\$ 78.398,54	\$ 6.135,59	\$ 457,32	\$ 5.678,27	\$ 72.720,27
167	\$ 72.720,27	\$ 6.135,59	\$ 424,20	\$ 5.711,39	\$ 67.008,89
168	\$ 67.008,89	\$ 6.135,59	\$ 390,89	\$ 5.744,70	\$ 61.264,18
169	\$ 61.264,18	\$ 6.135,59	\$ 357,37	\$ 5.778,22	\$ 55.485,97
170	\$ 55.485,97	\$ 6.135,59	\$ 323,67	\$ 5.811,92	\$ 49.674,04
171	\$ 49.674,04	\$ 6.135,59	\$ 289,77	\$ 5.845,82	\$ 43.828,22
172	\$ 43.828,22	\$ 6.135,59	\$ 255,66	\$ 5.879,93	\$ 37.948,29
173	\$ 37.948,29	\$ 6.135,59	\$ 221,37	\$ 5.914,22	\$ 32.034,07
174	\$ 32.034,07	\$ 6.135,59	\$ 186,87	\$ 5.948,72	\$ 26.085,35
175	\$ 26.085,35	\$ 6.135,59	\$ 152,16	\$ 5.983,43	\$ 20.101,92
176	\$ 20.101,92	\$ 6.135,59	\$ 117,26	\$ 6.018,33	\$ 14.083,59
177	\$ 14.083,59	\$ 6.135,59	\$ 82,15	\$ 6.053,44	\$ 8.030,16
178	\$ 8.030,16	\$ 6.135,59	\$ 46,84	\$ 6.088,75	\$ 1.941,41
179	\$ 1.941,41	\$ 979,21	\$ 11,32	\$ 967,88	\$ 973,53
180	\$ 973,53	\$ 979,21	\$ 5,68	\$ 973,53	\$ 0,00
		\$ 10.066.898,41	\$ 2.387.903,48	\$ 7.678.994,93	

Anexo No. 7: Negociación de Cédulas Hipotecarias del Banco del Pacífico

Fecha Neg.	Título	Emisor	Precio	Comprador	Vendedor	Tasa	Plazo	Rend	V.Nominal	V.Efectivo
13-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2547	8,00	3.000,00	3.000,00
13-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2547	8,00	3.000,00	3.000,00
13-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2547	8,00	34.000,00	34.000,00
23-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3631	8,00	4.200,00	4.200,00
23-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3631	8,00	4.500,00	4.500,00
23-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3631	8,00	20.000,00	20.000,00
23-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3447	8,00	17.000,00	17.000,00
23-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3447	8,00	500,00	500,00
28-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3626	8,00	4.000,00	4.000,00
28-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3626	8,00	4.000,00	4.000,00
28-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3626	8,00	45.000,00	45.000,00
28-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3626	8,00	20.000,00	20.000,00
01-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3593	8,00	4.000,00	4.000,00
01-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3593	8,00	5.000,00	5.000,00
01-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3593	8,00	43.000,00	43.000,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2116	8,00	500,00	500,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2297	8,00	27.600,00	27.600,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2297	8,00	28.000,00	28.000,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2297	8,00	179.000,00	179.000,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2297	8,00	75.000,00	75.000,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2483	8,00	73.000,00	73.000,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2483	8,00	6.500,00	6.500,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2483	8,00	5.500,00	5.500,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3393	8,00	64.100,00	64.100,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3393	8,00	73.000,00	73.000,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3393	8,00	40.000,00	40.000,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3577	8,00	28.500,00	28.500,00

16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3577	8,00	34.500,00	34.500,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3577	8,00	242.000,00	242.000,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3577	8,00	20.000,00	20.000,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3212	8,00	600,00	600,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3212	8,00	4.000,00	4.000,00
16-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3393	8,00	376.000,00	376.000,00
01-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	ASOCIADOS	VALPACIFICO	8,00	3561	8,00	25.000,00	25.000,00
08-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3555	8,00	13.000,00	13.000,00
08-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3555	8,00	11.600,00	11.600,00
08-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3555	8,00	86.000,00	86.000,00
08-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3555	8,00	10.000,00	10.000,00
08-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2461	8,00	2.500,00	2.500,00
08-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2461	8,00	3.500,00	3.500,00
08-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2461	8,00	38.000,00	38.000,00
08-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2461	8,00	5.000,00	5.000,00
14-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2455	8,00	2.500,00	2.500,00
14-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2455	8,00	3.500,00	3.500,00
14-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2455	8,00	41.000,00	41.000,00
16-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3547	8,00	4.500,00	4.500,00
16-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3547	8,00	4.500,00	4.500,00
16-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3547	8,00	46.000,00	46.000,00
16-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3547	8,00	15.000,00	15.000,00
16-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2453	8,00	3.000,00	3.000,00
16-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2453	8,00	4.000,00	4.000,00
16-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2453	8,00	23.000,00	23.000,00
22-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3541	8,00	3.800,00	3.800,00
22-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3541	8,00	4.500,00	4.500,00
22-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3541	8,00	25.000,00	25.000,00
22-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2447	8,00	6.000,00	6.000,00

09-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3493	8,00	17.000,00	17.000,00
14-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2394	8,00	3.000,00	3.000,00
14-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2394	8,00	3.000,00	3.000,00
14-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2394	8,00	29.000,00	29.000,00
14-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	2394	8,00	45.000,00	45.000,00
29-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3624	8,00	83.000,00	83.000,00
18-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3604	8,00	90.000,00	90.000,00
18-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO DEL PACIFICO S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3604	8,00	48.300,00	48.300,00

Anexo No. 8: Negociación de Cédulas Hipotecarias del Banco Territorial

Fecha Neg.	Título	Emisor	Precio	Comprador	Vendedor	Tasa	Plazo	Rend	V.Nominal	V.Efectivo
14-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3456	8,00	10.000,00	10.000,00
19-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3451	8,00	3.000,00	3.000,00
19-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3451	8,00	500,00	500,00
19-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3451	8,00	200,00	200,00
19-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3451	8,00	500,00	500,00
20-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3450	8,00	150.000,00	150.000,00
20-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3634	8,00	150.000,00	150.000,00
20-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3634	8,00	90.000,00	90.000,00
20-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3634	8,00	9.000,00	9.000,00
27-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3627	8,00	120.000,00	120.000,00
27-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3627	8,00	20.000,00	20.000,00
27-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3627	8,00	10.000,00	10.000,00
29-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3441	8,00	3.000,00	3.000,00
29-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3441	8,00	2.000,00	2.000,00
30-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3624	8,00	90.000,00	90.000,00
30-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3624	8,00	25.000,00	25.000,00
30-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3624	8,00	5.000,00	5.000,00
30-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3624	8,00	160.000,00	160.000,00
30-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3624	8,00	15.000,00	15.000,00
30-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3624	8,00	7.000,00	7.000,00
30-Ene-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3624	8,00	500,00	500,00
02-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	99,9889	BNF	ADVFİN S.A.	8,00	3621	8,00	92.000,00	91.989,76
17-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3422	8,00	9.000,00	9.000,00
17-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3422	8,00	6.000,00	6.000,00
17-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFİN S.A.	ADVFİN S.A.	8,00	3422	8,00	5.000,00	5.000,00

19-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	99,9847	BEV	ADVFIN S.A.	8,00	3604	8,00	300.000,00	299.954,12
19-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3420	8,00	10.000,00	10.000,00
19-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3420	8,00	35.000,00	35.000,00
19-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3420	8,00	154.000,00	154.000,00
19-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3420	8,00	33.000,00	33.000,00
19-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3420	8,00	18.000,00	18.000,00
27-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3596	8,00	270.000,00	270.000,00
27-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3596	8,00	150.000,00	150.000,00
27-Feb-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3596	8,00	122.000,00	122.000,00
09-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3585	8,00	130.000,00	130.000,00
09-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3585	8,00	20.000,00	20.000,00
24-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3570	8,00	10.000,00	10.000,00
24-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3570	8,00	5.000,00	5.000,00
24-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3570	8,00	5.000,00	5.000,00
31-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3563	8,00	140.000,00	140.000,00
31-Mar-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3563	8,00	4.800,00	4.800,00
15-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3548	8,00	100.000,00	100.000,00
19-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3544	8,00	40.000,00	40.000,00
30-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	99,9824	BNF	ADVFIN S.A.	8,00	3533	8,00	250.000,00	249.955,97
30-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	99,9824	BNF	ADVFIN S.A.	8,00	3168	8,00	48.500,00	48.491,46
30-Abr-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	99,9824	BNF	ADVFIN S.A.	8,00	3349	8,00	187.000,00	186.967,07
10-May-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3523	8,00	100.000,00	100.000,00
18-May-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3330	8,00	38.000,00	38.000,00
27-May-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3322	8,00	2.000,00	2.000,00
28-May-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3505	8,00	10.000,00	10.000,00
28-May-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3505	8,00	5.000,00	5.000,00
28-May-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3505	8,00	5.000,00	5.000,00
01-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3317	8,00	4.000,00	4.000,00
04-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3498	8,00	30.000,00	30.000,00
08-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3494	8,00	50.000,00	50.000,00

08-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3494	8,00	10.000,00	10.000,00
08-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3494	8,00	2.000,00	2.000,00
08-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3494	8,00	20.000,00	20.000,00
17-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3485	8,00	80.000,00	80.000,00
25-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3477	8,00	15.000,00	15.000,00
25-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3477	8,00	10.000,00	10.000,00
25-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3477	8,00	8.000,00	8.000,00
29-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3473	8,00	20.000,00	20.000,00
29-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3289	8,00	8.800,00	8.800,00
30-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3652	8,00	87.000,00	87.000,00
30-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3652	8,00	10.500,00	10.500,00
30-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3652	8,00	20.000,00	20.000,00
30-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3652	8,00	15.000,00	15.000,00
30-Jun-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3652	8,00	50.000,00	50.000,00
01-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3287	8,00	5.000,00	5.000,00
01-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3471	8,00	15.000,00	15.000,00
08-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3280	8,00	10.000,00	10.000,00
08-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3464	8,00	10.000,00	10.000,00
08-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3280	8,00	3.000,00	3.000,00
08-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3464	8,00	5.000,00	5.000,00
08-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3280	8,00	5.000,00	5.000,00
09-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3463	8,00	100.000,00	100.000,00
13-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3459	8,00	30.000,00	30.000,00
13-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3459	8,00	500,00	500,00
13-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3459	8,00	20.000,00	20.000,00
13-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	VALPACIFICO	VALPACIFICO	8,00	3275	8,00	500,00	500,00
15-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	99,9944	BNF	ADVFIN S.A.	8,00	3457	8,00	138.300,00	138.292,26
15-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	99,9944	BNF	ADVFIN S.A.	8,00	3273	8,00	500,00	499,97
15-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3273	8,00	2.000,00	2.000,00
20-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3633	8,00	10.000,00	10.000,00

20-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3633	8,00	5.000,00	5.000,00
20-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3633	8,00	5.000,00	5.000,00
21-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3267	8,00	5.000,00	5.000,00
21-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3267	8,00	5.500,00	5.500,00
21-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3267	8,00	8.500,00	8.500,00
22-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3266	8,00	2.000,00	2.000,00
30-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3623	8,00	85.000,00	85.000,00
30-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3623	8,00	40.000,00	40.000,00
30-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3623	8,00	70.000,00	70.000,00
30-Jul-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3258	8,00	11.000,00	11.000,00
03-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3438	8,00	25.000,00	25.000,00
04-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3253	8,00	31.000,00	31.000,00
04-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3253	8,00	15.000,00	15.000,00
04-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ADVFIN S.A.	ADVFIN S.A.	8,00	3253	8,00	9.300,00	9.300,00
06-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ALBION S.A.	ALBION S.A.	8,00	3616	8,00	4.000,00	4.000,00
09-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ALBION S.A.	ALBION S.A.	8,00	3432	8,00	5.000,00	5.000,00
09-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ALBION S.A.	ALBION S.A.	8,00	3613	8,00	2.000,00	2.000,00
12-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ALBION S.A.	ALBION S.A.	8,00	3425	8,00	20.000,00	20.000,00
12-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3610	8,00	500,00	500,00
25-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	PRODUVALORES	PRODUVALORES	8,00	3416	8,00	20.000,00	20.000,00
27-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ALBION S.A.	ALBION S.A.	8,00	3411	8,00	20.000,00	20.000,00
27-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ALBION S.A.	ALBION S.A.	8,00	3595	8,00	2.000,00	2.000,00
27-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ALBION S.A.	ALBION S.A.	8,00	3595	8,00	5.000,00	5.000,00
27-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ALBION S.A.	ALBION S.A.	8,00	3595	8,00	60.000,00	60.000,00
27-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ALBION S.A.	ALBION S.A.	8,00	3595	8,00	2.000,00	2.000,00
27-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	ALBION S.A.	ALBION S.A.	8,00	3595	8,00	40.000,00	40.000,00
30-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3592	8,00	5.000,00	5.000,00
30-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3592	8,00	30.000,00	30.000,00
30-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3592	8,00	5.000,00	5.000,00
30-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3592	8,00	5.000,00	5.000,00

30-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3592	8,00	10.000,00	10.000,00
30-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3592	8,00	80.000,00	80.000,00
30-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3592	8,00	10.000,00	10.000,00
30-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3592	8,00	30.000,00	30.000,00
30-Ago-04	CEDULA HIPOTECARIA	BANCO TERRITORIAL S.A.	100,0000	STANFORD GROUP	STANFORD GROUP	8,00	3411	8,00	10.000,00	10.000,00

Anexo No. 9: Titularización en BVG de CTH

FECHA	TITULO	EMISOR	PRECIO	REND	TASA	PLAZO	V.NOMINAL	V.EFECTIVO	COMPRADOR
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,43	8,3989	8,1000	1593	1.500.000	1.491.458	Valores Bolivariano
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,43	8,3989	8,1000	1593	4.000.000	3.977.220	VALPACIFICO
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	2.000.000,00	1.988.380,00	PRODUVALORES
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	1.400.000,00	1.391.866,00	PICAVAL
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	1.000.000,00	994.190,00	ECOFSA S.A.
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	600.000,00	596.514,00	PRODUVALORES
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	450.000,00	447.385,50	PRODUVALORES
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	400.000,00	397.676,00	BANCO ECUATORIANO DE LA VIVIENDA
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	400.000,00	397.676,00	PRODUVALORES
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	300.000,00	298.257,00	PICAVAL
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	100.000,00	99.419,00	ANALYTICA SECURITIES CASA DE VALORES
26-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,4223	8,4100	8,1000	1593	60.000,00	59.653,38	I.E.S.S.
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	50.000,00	49.709,50	PRODUVALORES
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	50.000,00	49.709,50	PRODUVALORES
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	32.305,15	32.117,46	PRODUVALORES
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,419	8,4100	8,1000	1593	20.000,00	19.883,80	PRODUVALORES
TOTAL COLOCADO							12.382.305	12.310.999	
TOTAL EMITIDO							12.795.180		
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,33	10,45	10,31	2292	500.000	496.638	Valores Bolivariano
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,3038	10,4800	10,3100	2292	1.000.000,00	993.038,00	VALPACIFICO
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,3038	10,4800	10,3100	2292	400.000,00	397.215,20	PRODUVALORES
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,3038	10,4800	10,3100	2292	300.000,00	297.911,40	PICAVAL

24-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,3042	10,4800	10,3100	2292	250.000,00	248.260,50	PRODUVALORES
25-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,3045	10,4800	10,3100	2292	150.000,00	148.956,75	PRODUVALORES
25-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	99,3045	10,4800	10,3100	2292	53.351,10	52.980,04	PRODUVALORES
TOTAL COLOCADO							2.653.351	2.635.000	
TOTAL EMITIDO							2.741.824		
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	100	14,9200	14,9200	4451	1.500.000,00	1.500.000,00	PRODUVALORES
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	100	14,9200	14,9200	4451	1.100.000,00	1.100.000,00	PRODUVALORES
21-Nov-03	VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	CTH	100	14,9200	14,9200	4451	53.351,11	53.351,11	PRODUVALORES
TOTAL COLOCADO							2.653.351	2.653.351	
TOTAL EMITIDO							2.741.824		

BIBLIOGRAFÍA

- BORJA GALLEGOS, RAMIRO. (1995): La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la Titularización. 1^{ra} Edición. Editorial Jurídica del Ecuador.
- GREGOIRE, J. y ZURITA, S.: El mercado de los bonos securitizados en Chile. Revista Economía & Administración.
- Actualidad Económica. Titularización: Un nuevo reto del mercado de valores. C.R.: Editorial Trejos Hnos. Sucesores, 1990.
- SCHWAREZ, STEVEN L. (1994): La Alquimia de la Securitización de activos.
- Análisis. La Titularización en América Latina. 1998.
- VI Censo de Población y V de Vivienda, INEC 2001
- FABOZZI, FRANK J., MODIGLIANI, FRANCO y FERRI, MICHAEL G. (1996): Mercados e Instituciones Financieras. Prentice-Hall Hispanoamericana,S.A.
- BREALEY, RICHARD A. y MYERS, STEWART C. (1998): Principios de Finanzas Corporativas. 5^{ta} Edición. Mc. Graw-Hill/Interamericana de España, S.A.V.
- WESTON, J. FRED y BRIGHAM, EUGENE F. (1994): Fundamentos de Administración Financiera. 10^{ma} Edición. Mc. Graw-Hill Interamericana de México, S.A. de C.V.
- EMERY, DOUGLAS R. y FINNERTY, JOHN D. (2000): Administración Financiera Corporativa. Prentice Hall Inc.
- www.multibienesecuador.com
- www.bevecuador.com
- www.bolivariano.com
- www.nafibo.com.bo
- www.banter.fin.ec

- www.bp.fin.ec
- www.eltiempo.com.co
- www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Social.124.htm
- www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Tributario.7.html
- www.titularizadora.com/ventajasinv.asp
- <http://www.dinero.com:8080/larevista/170/RADIOGRAFIA.asp>
- www.interactive.net.ec/negocios/empresarial92.htm
- Ley General de Instituciones Financiera
- Ley de Mercado de Valores
- Ley que regula la emision de cedula hipotecarias. Ley no. 59. Ro/ sup 503 de 28 de enero del 2002.
- Información estadística de Bolsa de Valores (negociación de de cédulas Hipotecarias y colocación de Cartera Hipoteria)
- Información estadística del Banco Central del Ecuador (tasas pasivas y activas)