

1ro de febrero, 2006

Ab. Jaime Nebot Saadi
Alcalde de Guayaquil

Dr. Miguel Hernández Terán
Procurador Síndico

M.I. Municipalidad de Guayaquil
Ciudad

Ref: Informe Anual 2005

De mis consideraciones:

Pongo a su consideración el siguiente INFORME ANUAL, que resume las tareas realizadas durante el 2005 para conocimiento de la Junta General de Accionistas.

1. Cumplimiento de Objetivos

Al iniciarse el año, se encontraba estancado el proceso de titularización por los cambios de dirección en el IESS y la incertidumbre política. No existía una claridad en la aplicación del convenio suscrito entre el IESS y la Municipalidad de Guayaquil. Debido al cambio de gobierno y otros factores, fue necesaria la suscripción de un nuevo Convenio de Inversiones el día 3 de junio del 2005, en el cual se ratificaban y aclaraban las características de las operaciones de titularización en debe invertir el IESS a través de la bolsa de valores. Estos inconvenientes causaron demoras de más de seis meses durante los cuales Admunifondos no pudo avanzar con los procesos.

2. Cumplimiento de las Disposiciones de la Junta General

Mediante Resolución No. 05.G.IMV-0000820 del 3 de febrero de 2005, el Intendente de Mercado de Valores ha autorizado a Admunifondos, S.A. para administrar negocios fiduciarios y para participar en procesos de Titularización. Esto se logró después de un largo proceso de desarrollo de manuales y procedimientos para titularización, la implementación del sistema integrado de computación y reuniones en la que se demostró la capacidad operativa y la infraestructura humana y física de la compañía.



Handwritten signatures and notes:
Feb 13, 2006
M.I. MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL
DIRECCION GENERAL ADMINISTRATIVA
2006 FEB 13 PM 1:59

La búsqueda de oportunidades de negocio para incentivar la construcción y el financiamiento de vivienda de interés social en Guayaquil, bajo el esquema del nuevo convenio con el IESS, resultó en la negociación con la empresa Lipidava, S.A., filial de Etinar, S.A., una constructora y urbanizadora reconocida. Se inició el proceso con la suscripción del Fideicomiso de Titularización TICIHG1 el 21 de julio del 2005, actuando como Constituyente y Originador la empresa LIPIDAVA, S.A. La estructuración financiera y legal, fue realizada por Admunifondos, S.A., considerando todos los aspectos necesarios de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores y el mercado bursátil.

Los actores que participan en el proceso de Titularización incluyen:

- Empresas constructoras o promotores inmobiliarios
- Bancos e instituciones financieras locales que actúan en el mercado hipotecario.
- Bancos y empresas de servicios de tercerización para cobranzas
- Fiduciarias privadas
- Calificadoras de Riesgo
- Auditores externos
- Registrador de la Propiedad
- Notarios
- Superintendencia de Compañías – Intendencia Mercado de Valores

La cartera existente de este promotor la constituyen pagarés suscritos a tasa fija de interés del 16%, sobre Promesas de Compra-Venta de cada vivienda de la Urbanización Caracol. Son 178 viviendas terminadas y entregadas a los Promitentes Compradores en el año 2005. Lipidava, S.A. ya había realizado una operación de descuento de la cartera de las otras 400 viviendas, aproximadamente. Es decir, la cartera ofrecida representa menos del 30% del total de la urbanización, evitando la concentración de riesgo. Se acordó términos para la Titularización, requiriéndose documentar los créditos de vivienda otorgados por LIPIDAVA, S.A., con las normas hipotecarias elaboradas en el año 2004 por Admunifondos, S.A. bajo el convenio con el IESS, es decir con escritura de Compra-Venta incluyendo Hipoteca.

Al conversar con los deudores, se encontró una resistencia a cualquier cambio en su relación legal con el promotor, aun cuando esto signifique una reducción de la tasa de interés en los créditos. En negociaciones posteriores con el Originador, se decidió que la calidad y seguridad de la cartera es superior al existir Promesas de Compra-Venta, y que era preferible mantener la documentación y pagarés actuales a tasa de interés fija. El originador además aceptó asumir la responsabilidad solidaria de pago de la deuda de

los clientes deudores sin modificación de su relación contractual, considerando que al pagar la deuda individual, el originador-promotor (Lipidava, S.A.) recibirá en restitución la propiedad y posesión de la vivienda para disponer de ella libremente. Esto incluye la obligación del promotor de devolver al deudor el 30% de los valores pagados hasta la fecha de incumplimiento, que es una proporción justa considerando el costo de oportunidad del alquiler de la vivienda durante el tiempo de ocupación. Este Aval solidario del promotor, convierte a los valores de titularización diseñados por Admunifondos en los instrumentos mas garantizados del mercado bursátil en materia de cartera de créditos para vivienda. Existen los siguientes mecanismos de garantía:

1. Fondo de Contingencia depositado por el Promotor (2 cuotas mensuales por cada casa)
2. Exceso de flujo de fondos que se produce por el diferencial de tasas de interés entre la cartera y los Títulos Valores.
3. Aval solidario del Promotor si el deudor no paga tres cuotas consecutivas.
4. Aval solidario de Etinar, S.A. por las obligaciones de Lipidava.
5. Fideicomiso de Garantía que recibe la propiedad de las viviendas hasta el pago total de la deuda de cada cliente. Ejecuta la venta de la vivienda si Lipidava y Etinar no cumplen sus obligaciones de pago de la deuda.
6. Hipoteca sobre terreno y edificio de cada vivienda.
7. Seguro de Incendio, terremoto y líneas aliadas sobre las viviendas.
8. Seguro de Vida e Invalidez total sobre cada deudor.

Para adaptar la Titularización a esta realidad e impulsar el proyecto en general, la Junta de Accionistas resolvió autorizar al Gerente General a reformar el Fideicomiso de Titularización en los términos correspondientes y proceder con el proceso, esperándose concluir con el mismo en febrero del 2006. En este proceso se ofrecerá los Títulos Valores al mercado en general, incluyendo al IESS, aunque las condiciones no se adaptan precisamente a los establecidos en el Convenio con la Municipalidad de Guayaquil. El prospecto de la Emisión de Valores se adjunta como Anexo 1.

3. Hechos Extraordinarios

Durante el ejercicio 2005 no se han producido hechos extraordinarios en el ámbito administrativo, laboral, ni legal.

4. Situación Financiera

Se adjunta el Balance 2005 y el Estado de Resultados. A continuación un cuadro comparativo de evaluación de Gastos reales contra el Presupuesto de 2004 aprobado por la Junta General.

Comparativo Presupuesto 2005

	PRESUPUESTO	REAL	DIFERENCIA
INGRESOS			
Comisión de Servicios	\$ 65,076	\$ -	\$ (65,076)
Aportación de Capital	\$ 400,000	\$ 400,000	\$ -
Intereses Ganados en Inversiones	\$ -	\$ 8,458	\$ 8,458
Total Ingresos	\$ 465,076	\$ 408,458	\$ (56,618)
GASTOS			
1.- Personal	\$ 300,455	\$ 212,723	\$ (87,733)
2.- Servicios	\$ 208,267	\$ 63,598	\$ (144,669)
3.- Suministros y Materiales	\$ 12,382	\$ 5,315	\$ (7,066)
4.- Bienes Muebles :	\$ 30,500	\$ 26,264	\$ (4,236)
Total Gastos	\$ 551,603	\$ 307,900	\$ (243,704)

Se observa una diferencia de (\$243,704), que se debe principalmente a que a fecha de inicio de operaciones hipotecarias se ha postergado y la Gerencia General tomo la decisión de no realizar todas las contrataciones de personal y servicios presupuestadas hasta que se realice la primera Titularización. En el presupuesto aprobado del 2006 se utiliza este remanente.

Admunifondos se encuentra todavía en una etapa pre-operativa, por lo que no tiene utilidades ni pérdidas.

5. Destino de Utilidades

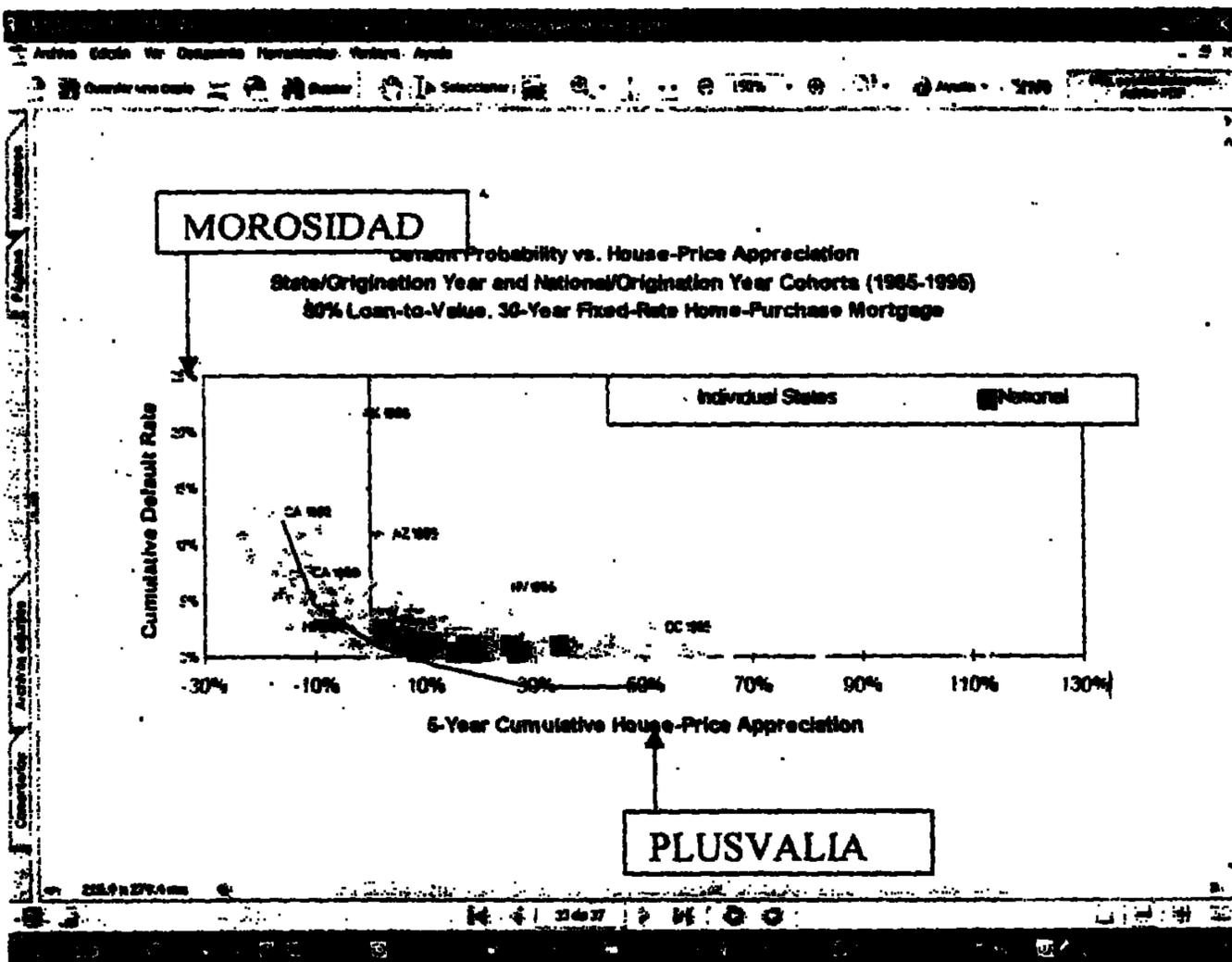
No aplica

6. Recomendaciones basadas en lecciones de otros países

El Gerente General asistió en el mes de junio a un curso especializado en financiamiento de vivienda en el Wharton School of Business, en Philadelphia, EE.UU. Este curso es el más prestigioso a nivel mundial, especializado en el tema, al cual asisten especialistas y gerentes de más de 25 países cada año. Se intercambian experiencia y conocimientos, con la intervención de expertos de organismos internacionales y empresas del ámbito financiero de titularización hipotecaria. Algunas de las lecciones principales son:

- **Credibilidad de la amenaza de retiro de la Vivienda**
Sea cual sea el mecanismo jurídico de contratación (escrituras, promesas de compra-venta, comodato precario), es fundamental la credibilidad del título de propiedad y la inaceptabilidad de morosidad crónica. Esta presión se puede ejercer con eficacia a través de co-responsabilidad del promotor de la urbanización, los impuestos prediales, registros de la propiedad, factores de presión familiar, y otros.
- **Administración activa y detallada de cada crédito:** Admunifondos debe trabajar como una entidad de crédito hipotecario, utilizando o tercerizando las mejores técnicas de cobranza activa y retroalimentación de información sobre los deudores. Se debe conocer al cliente y modificar procesos dinámicamente para adaptar a las necesidades, por ejemplo en puntos y mecanismos de recaudación, técnicas telefónicas. Se debe buscar alternativas para resolver el caso del cliente amigablemente, aun con la venta de la vivienda a terceros.

- Plusvalía en las urbanizaciones y sectores financiados:** El modelo económico requiere que exista una plusvalía en términos reales (sobre la inflación) para proteger las garantías hipotecarias de la depreciación del inmueble. Debido a la poca elasticidad de demanda de vivienda en ambientes de escasez de financiamiento, la reventa forzada de la vivienda debe ser facilitada y debe existir una demanda constante, para evitar el remate en condiciones negativas. Por lo mismo, la caída de valores reales de la vivienda causa un incentivo perverso para la morosidad y el riesgo moral si el cliente no ve la vivienda como una buena inversión. La plusvalía depende de la planificación de la urbanización y su administración futura, así como de calidad de construcción, la seguridad física de la urbanización y del sector y de la planificación urbana del Municipio. En el anexo 2 se ve en forma grafica la relación Plusvalía / Morosidad a través de estadísticas de 10 años en EE.UU. durante una época que incluye periodos de recesión y crecimiento, y también incluye estados ricos y pobres.



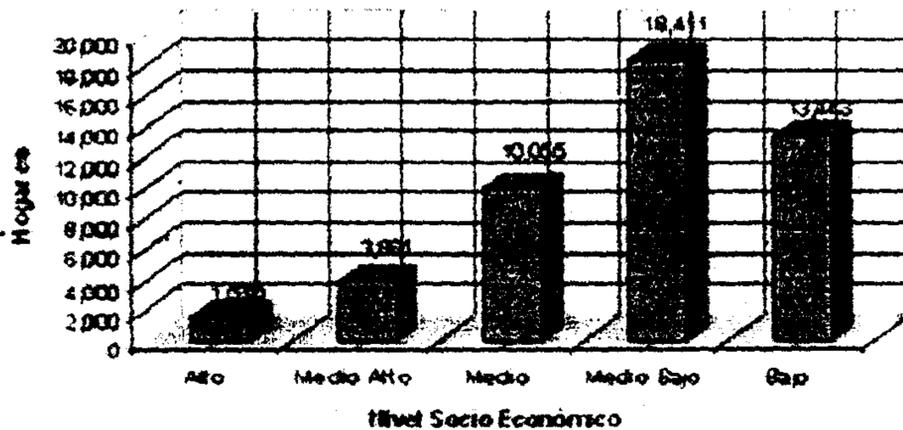
7. Mercado de Vivienda

- Existe una gran demanda insatisfecha de vivienda de interés social. De acuerdo al INEC existen mas de 218,000 hogares en Guayaquil con una densidad es de 3 o mas personas por dormitorio.
- Existe una demanda insatisfecha de financiamiento continuo de vivienda de menos de US\$30,000, demostrada por estudios que indican un aproximado de 42,000 familias de nivel medio y bajo que necesitan vivienda propia y cuentan con los ingresos para pagar las cuotas. Los bancos financian solamente a menos del 50% de los interesados con medios económicos y la cuota inicial requerida.
- La capacidad de ahorro del cliente objetivo es una función de su costo de oportunidad contra el alquiler promedio (8% anual del valor de la vivienda). Se estima su capacidad de pago de vivienda en máximo 25% de los ingresos mensuales netos de impuestos, y máximo 20% al nivel mas bajo (ingreso familiar \$300 al mes).
- La cuota mensual para vivienda financiada a 10 años con tasa de interés de 12% es un factor de 14.35 por cada \$1000 de deuda. Es decir, 14% anual del valor de la vivienda, o 6% más de esfuerzo (sobre el alquiler).
- Se estima la aspiración razonable de vivienda en un valor equivalente a 25 ingresos mensuales.

ESTUDIO GUAYAQUIL

La Demanda Potencial Calificada Total en la ciudad de Guayaquil de 47.300 Hogares se visualiza para cada NSE en la gráfica siguiente, donde se observa el alto volumen que representa el NSE Medio Bajo. El 67,3% de la demanda se concentra en los 2 NSE más bajos.

Demanda Potencial Cualificada Total Hogares

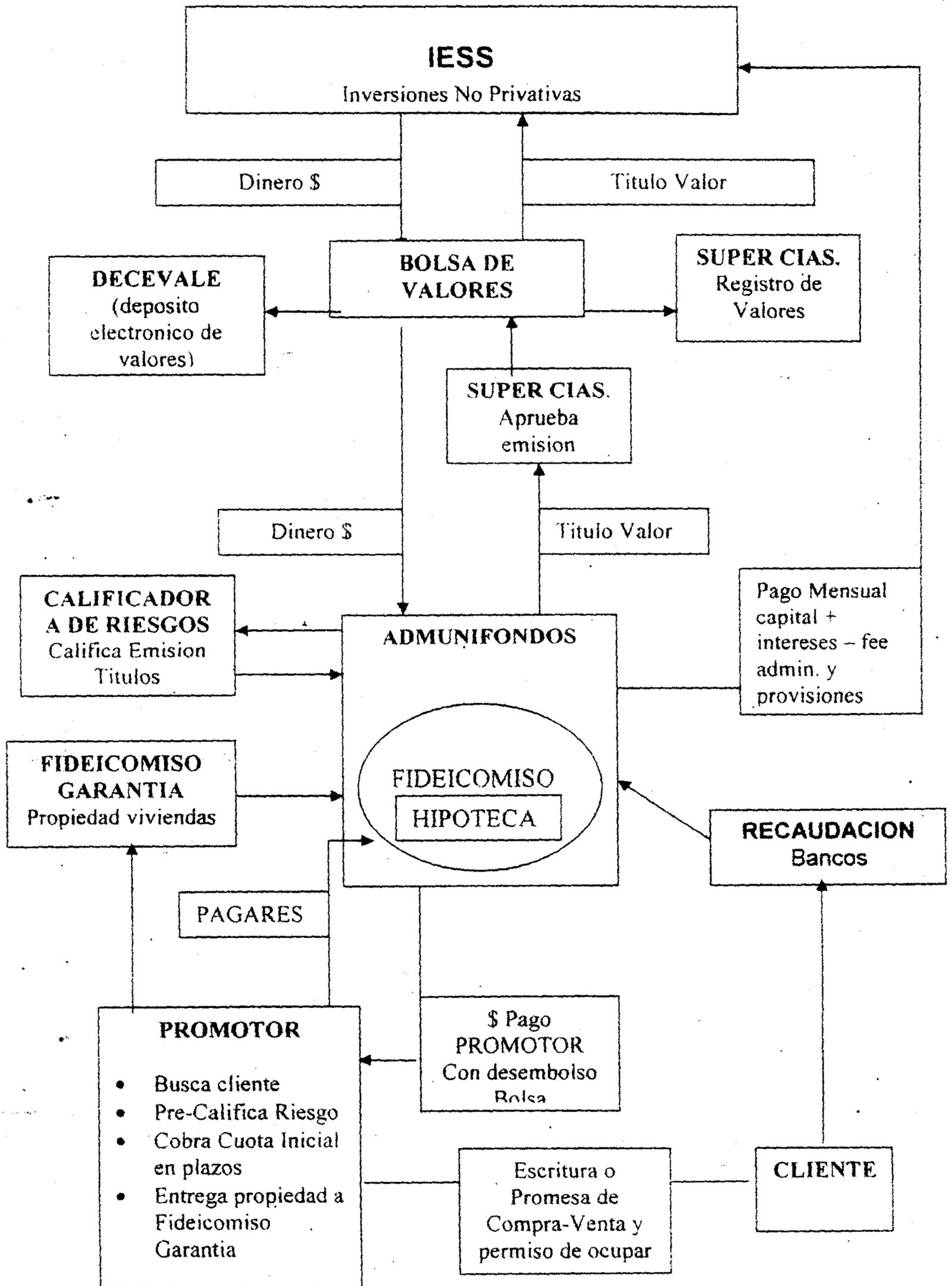


Fuente: Consultora GridCon 2004

8. Esquema Nuevo de Titularización Hipotecaria

Las nuevas políticas de selección de proyectos y cartera para futuros procesos de titularización, se abren a la posibilidad de financiamiento directo por parte de los promotores, con promesas de compra-venta, o escrituras de compra-venta con financiamiento directo o bancario, teniendo en cualquier caso la garantía de hipoteca sobre el terreno y la casa. El crecimiento del desarrollo de proyectos de vivienda de interés social ha sido impulsado por el Municipio de Guayaquil a través de las ordenanzas de Lotes con Servicios, a los cuales se han acogido varios promotores. Además, el desarrollo del plan Mucho Lote requerirá de financiamiento directo temporal por parte de los promotores, quienes podrán titularizar las carteras generadas.

FLUJO OPERATIVO TITULARIZACION



9. Proyecto Fondos Voluntarios

Para el desarrollo del proyecto de Fondos Voluntarios la Junta General aprobó el Plan Estratégico elaborado por el Gerente General.

El diseño técnico completo desarrollado por el Gerente General se adjunta al presente informe.

Para la ejecución del proyecto, se han cumplido las siguientes etapas:

1. Se realizó un estudio de mercado que demostró una demanda importante para el producto propuesto y que sirvió como una de los fundamentos para el diseño del producto en general.
2. Se realizó un análisis de la capacidad operativa y tecnológica del mercado financiero para determinar la necesidad de tercerización de algunas funciones comerciales y administrativas de los Fondos.
3. Se realizaron reuniones de trabajo con las principales compañías de medicina pre-pagada del país, en las cuales se recibieron observaciones y sugerencias para mejorar el producto del Plan Único de Salud a ser provisto a los partícipes de los Fondos Voluntarios.
4. Se elaboraron las bases y realizó el concurso para contratación de servicios de comercialización y administración de cuentas individuales de los fondos, habiéndose a la fecha adjudicado el servicio a la Administradora de Fondos Génesis.

A continuación se presentan algunas de las principales conclusiones del estudio de mercado realizado:

Interés en adquirir el producto

	TOTAL	Trabajadores		Sexo		Edad		Ingresos	
		Independientes	Dependientes	Hombres	Mujeres	25 a 35 años	36 a 45 años	\$ 400 a \$ 700	\$ 1.000 a \$ 1.500
Base:	145	73	72	67	78	76	69	72	73
Si	64%	66%	63%	63%	65%	59%	69%	71%	58%
No	28%	31%	25%	25%	31%	32%	25%	22%	34%
No Sabe	8%	3%	13%	12%	4%	9%	6%	7%	8%

Distribución del Ahorro y montos mensuales

	TOT AL	Trabajadores		Sexo		Edad		Ingresos	
		Indepe ndient es	Depen dientes	Hombre s	Mujere s	25 a 35 años	36 a 45 años	\$ 400 a \$ 700	\$ 1.000 a \$ 1.500
Base:	145	73	72	67	78	76	69	72	73
100% Ahorro	20%	23%	18%	26%	16%	18%	23%	2%	2%
50% Ahorro 50% Salud	63%	63%	64%	60%	67%	67%	60%	67%	60%
75% Ahorro 25% Salud	16%	15%	17%	14%	18%	16%	17%	14%	19%

Ahorros:	TOTAL	Trabajadores		Sexo		Edad		Ingresos	
		Indepe ndiente	Dependi entes	Hombre s	Mujere s	25 a 35 años	36 a 45 años	\$ 400 a \$ 700	\$ 1.000 a \$ 1.500
	145	73	72	67	78	76	69	72	73
\$20	7%	7%	7%		4%		4%	7%	7%
\$30	9%	8%	9%	7%	10%	11%	6%	12%	5%
\$40	5%	6%	4%	7%	8%	4%	6%	6%	5%
\$50	55%	58%	51%	50%	59%	58%	57%	57%	57%
\$70	7%		4%	5%			4%	7%	7%
\$75	4%	6%	7%	5%	4%	7%	7%	4%	5%
\$100	20%	17%	24%	29%	14%	20%	21%	16%	26%
\$150	1%	7%		7%			7%		7%
\$200	1%		2%		2%		2%	2%	

En conclusión, se prevee un interés muy fuerte en los Fondos Voluntarios, tanto por la inversión como por los planes de salud que se obtienen a un descuento importante por volumen. La seguridad de la inversión en rentabilidad de títulos de financiamiento de vivienda es un factor importante en el atractivo del fondo, junto con la credibilidad del Municipio de Guayaquil. El atractivo de los planes de salud por ser una necesidad inmediata en el presupuesto familiar puede ser el factor motivador a un ahorro disciplinado. El éxito de los fondos se basará en el estricto manejo de las inversiones, el eficiente manejo de las cuentas individuales y la calidad de servicios de salud que reciban los partícipes a través de los planes de salud seleccionados.

Hasta aquí concluyo mi informe anual, solicitando que sea dentro del plazo dispuesto por la ley de mercado de valores.

Sin otro particular por el momento, suscribo,

Atentamente,


Luis Martínez Moure
Gerente General

