



SCR la
Sociedad Calificadora de Riesgo
Latinoamericana

RESUMEN DE ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS EDUCACIONALES - CPU / USFQ

FEBRERO - 2015

www.scrla.fin.ec

**RESUMEN DE ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS EDUCACIONALES - CPU / USFQ**

El Comité de Calificación en sesión ordinaria del 27 de febrero de 2015, basado en el informe preparado por los técnicos de la empresa sobre los análisis efectuados a la información proporcionada por la Fiduciaria y el Originador, entre éstos, los estados financieros auditados del Fideicomiso del ejercicio 2013 y corte interno a diciembre 2014, mayores contables de los principales rubros del Fideicomiso, reportes de recaudaciones del Fideicomiso, corte interno de los estados financieros del Originador a diciembre del 2014 (internos) y demás información relevante sobre el Fideicomiso de Titularización; ha resuelto asignar calificación del proceso "Primera Titularización de Flujos Educativos - CPU / USFQ", por un monto de hasta US\$5,000,000 en Categoría de Riesgo "AAA" con Credit Watch.

AAA con Credit Watch

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. La calificadora de riesgo, ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, podrá ubicar la calificación de riesgo como "calificación de riesgo en observación" (Credit Watch).

PRESENCIA BURSÁTIL

El Fideicomiso "Primera Titularización de Flujos Educativos - CPU / USFQ" es emisor de los valores objeto de calificación, el Originador es la Corporación de Promoción Universitaria, entidad que no mantiene vigente otros instrumentos en Mercado de Valores. A continuación la evolución histórica de la calificación de riesgo:

CALIFICACIONES PREVIAS

Calificación Inicial Ago. 2011	Actualización Dic. 2012	Actualización Ago. 2013	Actualización Mar. 2014	Actualización Ago. 2014
AAA	AAA	AAA	AAA	AAA

ANTECEDENTES

Mediante escritura pública otorgada el 11 de agosto de 2011 ante el Notario Tercero del Cantón Quito, Doctor Roberto Salgado Salgado, se constituyó el fideicomiso mercantil denominado "Fideicomiso de Primera Titularización de Flujos Educativos - CPU/USFQ", suscrito entre el ORIGINADOR, Corporación de Promoción Universitaria, debidamente representada por su Presidente y, como tal, su Representante Legal, Ph.D. Emilio Santiago Gangotena González, quien compareció con la autorización conferida por el Directorio de dicha Corporación, reunido en Quito el 11 de mayo de 2010, y Fideival S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, como FIDUCIARIA, representada por su Gerente General y como tal su Representante Legal, el Ing. Marco Arturo Karolys Cordovez. Mediante Resolución No. Q.IMV.2011.4893 del 31 de octubre de 2011, la Superintendencia de Compañías aprobó el proceso de titularización y con fecha 9 de noviembre de 2011 se realizó su inscripción en el Registro del Mercado de Valores. De acuerdo a lo informado por el Agente de Manejo, el proceso de negociación de los títulos se inició a finales del mes de noviembre del 2011.

El Fideicomiso objeto de calificación consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la fiduciaria, del beneficiario o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la fiduciaria; y se integra con los activos, derechos y recursos en efectivo aportados por el Originador, y posteriormente estará integrado por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del contrato de fideicomiso.

Dado que el derecho de cobro referido en la cláusula cuarta del Fideicomiso constituye el derecho a percibir la totalidad de los flujos correspondientes a las cuentas por cobrar transferidas bajo las fórmulas "con efecto pleno, legitimante y traslativo de dominio" y "con responsabilidad", que deben ser pagadas por los **estudiantes seleccionados** a favor del Originador, como consecuencia de las respectivas asistencias económicas, en el contrato de fideicomiso se establece que a partir de la fecha de constitución del fideicomiso y mientras se encuentre vigente, el derecho de cobro es cedido, transferido y aportado al fideicomiso, lo que sucederá cuando el Originador, otorga las asistencias económicas a favor de los estudiantes seleccionados y que automáticamente genera una cuenta por cobrar. Corresponde a "estudiantes seleccionados": (i) que cuenten con calificación de "A" ante un buró de información crediticia; (ii) que cuenten con calificación histórica mínima de "C" ante un buró de información crediticia, durante los dos años anteriores a la fecha de aporte; y (iii) que el saldo de capital consolidado de sus asistencias económicas no sea superior a US\$30,000. Al momento mismo en que se generen las cuentas por cobrar,



será el Fideicomiso el único que tendrá el derecho y la facultad para recibir íntegramente los flujos generados por el derecho de cobro, es decir, el derecho y la facultad para recibir íntegramente los pagos de las asistencias económicas a ser efectuados por los estudiantes seleccionados.

Los flujos son los recursos dinerarios que se proyecta que se generarán como producto del recaudo del derecho de cobro, que previo a la constitución del Fideicomiso, los flujos le han venido correspondiendo al Originador y que a partir de la fecha de constitución del Fideicomiso y mientras se encuentre vigente, los flujos son cedidos, transferidos y aportados al Fideicomiso en los términos y condiciones estipulados en el numeral 4.2 de la cláusula cuarta del contrato de fideicomiso.

El Fideicomiso, el derecho de cobro, las cuentas por cobrar, los flujos, así como también los activos, derechos y recursos en general de propiedad del Fideicomiso, no pueden ni podrán ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por jueces o tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, de la Fiduciaria, del beneficiario o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el contrato de fideicomiso (ver siguiente sección del presente resumen).

De acuerdo al contrato de fideicomiso, el Agente de Manejo deberá informar y rendir cuentas de la siguiente forma:

1. A los **Inversionistas**, la Fiduciaria difundirá con una periodicidad semestral, un resumen sobre la situación de la titularización, el cual contendrá información respecto del semestre inmediato anterior, sobre los siguientes aspectos: (i) una relación de los flujos, del saldo de los pasivos con inversionistas, del saldo de los pasivos con terceros distintos de los inversionistas; (ii) una relación de la situación de los mecanismos de garantía; y, (iii) cualquier otra información que se considere relevante para los inversionistas.
2. Al **Originador**, la Fiduciaria rendirá cuentas anualmente, en los términos y condiciones exigidos por la Ley de Mercado de Valores y la normativa reglamentaria vigente y aplicable.

La Calificadora recibió para la presente actualización el informe de rendición de cuentas del Fideicomiso preparado por la Fiduciaria con corte agosto 2013 al 31 de julio de 2014.

Adicionalmente, se establece que, la Fiduciaria puede abrir la cuenta del fideicomiso o realizar, las inversiones permitidas, en instrumentos financieros o cuentas emitidos por: (i) un banco operativo de los Estados Unidos de América que cuente con calificación de riesgo de al menos "BBB" otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o (ii) un banco operativo del Ecuador que cuente con calificación de riesgo de al menos "AA" otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Compañías. La cuenta del fideicomiso podrá consistir en una cuenta corriente o cuenta de ahorros, o en una o varias cuentas; y al momento de seleccionar los instrumentos financieros en los cuales se va a invertir, deberá observarse, en el siguiente orden, los principios de liquidez, seguridad y rentabilidad, ambas serán determinados por mutuo acuerdo entre el Originador y la Fiduciaria. El Originador, cumpliendo con los parámetros establecidos, tendrá derecho a seleccionar al banco en el cual se abrirá y mantendrá la cuenta del fideicomiso, así como las instituciones financieras en las cuales se realizarán inversiones permitidas debiendo instruir expresamente y por escrito a la Fiduciaria en tal sentido. Los rendimientos que generen la cuenta del fideicomiso y/o las inversiones permitidas, serán destinados por la Fiduciaria para cancelar los pasivos con inversionistas; caso contrario, dichos rendimientos serán restituidos al Originador con periodicidad trimestral, luego de que se haya realizado el pago de los correspondientes dividendos de los valores a favor de los inversionistas. *Al 31 de diciembre del 2014, el Fideicomiso registró en el activo disponible un saldo en cuenta bancaria por un monto de US\$156,523.29, depositado en una entidad bancaria con calificación de riesgo vigente de "AAA-", cumpliendo así con la característica mencionada en el contrato de fideicomiso.*

OBJETO Y FINALIDAD DE LA TITULARIZACIÓN

El Fideicomiso tiene por objeto implementar un proceso de titularización cuyo objeto es: i) que el fideicomiso, luego de aplicar las deducciones estipuladas en los numerales 7.17.1 al 7.17.3 de la cláusula séptima del contrato de fideicomiso, entregue al Originador los recursos pagados por los inversionistas como precio de los valores adquiridos. Con tales recursos el Originador logrará una fuente alterna de fondeo con un costo financiero y un plazo razonable, que le permitirá ampliar una de sus principales actividades institucionales, la cual es el otorgamiento de asistencias económicas; ii) que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos; y, de ser éstos insuficientes, con cargo a la ejecución de los mecanismos de garantía. *Según información histórica proporcionada por la Fiduciaria y el Originador, se ha cumplido con la finalidad del Fideicomiso y objeto de la Titularización.*



A pesar de que la exigencia normativa determina la existencia de un punto de equilibrio, ni el Originador ni la Fiduciaria consideran necesario la existencia de un punto de equilibrio. No obstante lo anterior, a efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija de la siguiente manera: (i) En lo legal: la obtención de la autorización de oferta pública de la titularización por parte de la Superintendencia de Compañías y la inscripción del fideicomiso y de los valores en el registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador; (ii) En lo financiero: la colocación del primer valor, cualquiera éste sea; y, (iii) En el plazo: que la colocación del primer valor, cualquiera éste sea, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, incluyendo su prórroga, de ser el caso. En caso de que no se alcance el punto de equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, la Fiduciaria procederá de la siguiente manera: (i) Utilizará los recursos del fondo rotativo y, de ser necesario, otros recursos de los cuales disponga el fideicomiso, para cancelar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas; (ii) Restituirá al Originador los bienes, derechos y recursos remanentes del fideicomiso, de existir; y, (iii) Una vez cumplido lo anterior, liquidará el fideicomiso en los términos y condiciones señalados en la cláusula décimo novena del contrato de fideicomiso. En caso de que sí se alcance el punto de equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, la Fiduciaria procederá con lo dispuesto a partir del numeral 7.15 de la cláusula séptima del contrato de fideicomiso.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES

El monto emitido en el presente proceso de titularización fue de US\$5,000,000.00 dividido en dos series con las siguientes características:

SERIE	"A"	"B"
Denominación	*VTC-PRIMERA-CPU-SERIE A	VTC-PRIMERA-CPU-SERIE B
Monto	US\$2,500,000	US\$2,500,000
Saldo de Capital a la fecha (Dic. 2014-preliminar)	US\$800,000	US\$1,450,000
Plazo	1,440 días	1,800 días
Fecha Vencimiento programado:	27 dic. 2015	10 ene. 2017
Valor mínimo	US\$1,000.00	US\$1,000.00
Tasa de interés	Fija 7.75%	Fija 8.00%
Amortización de capital e intereses	La forma de pago es Trimestral, acorde a las tablas de amortización incluidas en el informe de estructuración financiera	
Mecanismos de Garantía	i) Exceso de Flujo de Fondos; ii) Garantía Subsidiaria.	

* VTC.- Valores de Titularización de Contenido Crediticio, emitidos en forma material o desmaterializada. Los valores de la Serie A se podrán emitir en la misma fecha o en una fecha distinta de los valores de la Serie B.

Si bien la amortización de capital y pago de intereses de los valores se hará por trimestres vencidos, la provisión y acumulación de recursos para pagar el dividendo inmediato posterior de los pasivos con inversionistas, se hará con cargo a los recursos provisionados y acumulados, tomando el 100% de los flujos que vayan ingresando al fideicomiso, hasta completar el 100% de la suma correspondiente, conforme las tablas de amortización que constan incorporadas en el informe de estructuración financiera y, de ser necesario: (i) con los recursos segregados conforme lo dispuesto en el numeral 7.17.2 de la cláusula séptima del contrato de fideicomiso, de ser el caso; (ii) con los recursos producto de la ejecución de los mecanismos de garantía; y, (iii) con los recursos producto de los rendimientos que generen la cuenta del fideicomiso y/o las inversiones permitidas, dicho fideicomiso pagará los pasivos con inversionistas según consta del numeral 7.21 de la cláusula séptima del contrato de fideicomiso. Se aclara expresamente que esta provisión deberá ser repuesta a medida que vaya siendo utilizada para pagar los pasivos con inversionistas. De acuerdo a la información remitida, se colocó la totalidad de los valores de las series A y B por un monto total de capital de US\$5,000,000, y según el balance general del Fideicomiso el saldo de capital de ambas al 31 de diciembre de 2014 era de US\$2,250,000.

El pago de capital e intereses más próximo a la fecha del corte de la información financiera, es el de la Clase B a pagarse el 10 de enero del 2015 que era por US\$176,000, para lo cual la cuenta "Provisión de títulos" al cierre de diciembre del 2014 contaba con US\$146,333.81 que es equivalente al 83% del dividendo; a estos recursos se suman lo disponible en la cuenta Bancos por US\$156,523.29, con lo cual, se estimó que contaban con los recursos suficientes para el mencionado pago.

De acuerdo a la información provista por el Fideicomiso a través de la Administradora, el mismo se encuentra al día en el pago de sus obligaciones financieras incluida la presente titularización, en los términos pactados inicialmente.



CALIFICACIÓN DE LA INFORMACION

Para la presente actualización de la calificación de riesgo el Agente de Manejo y el Originador como Agente de Recaudo, entre otros requerimientos de información ha proporcionado los siguientes documentos; estados financieros auditados del Fideicomiso del ejercicio 2012 y 2013 y el corte interno de Diciembre de 2014, informes de rendición de cuentas de la Fiduciaria a Julio de 2014, mientras que el Originador proporcionó el informe de auditoría por el periodo de 12 meses terminado al 30 de agosto del 2013 y el corte interno a diciembre del 2014 y demás información de orden cualitativo y cuantitativo al corte mencionado.

Los estados financieros correspondiente al ejercicio 2012 fue elaborado por Acevedo & Asociados Auditores y Asesores con registro SC-RNAE-223 y firma del Socio Directos Gindier Acevedo A. De acuerdo con el informe, la firma de auditores los clasifica de que se presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso Primera Titularización de Flujos Educaciones - CPU / USFQ, y los cambios de su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esta fecha, de conformidad con las NIIF. Sin calificar la opinión llaman la atención a las notas 1 y 3 g) a los estados financieros, en donde se señala que el objeto del Fideicomiso, el cual es una entidad de cometido específico, sirve para implementar un proceso de titularización a favor de la CPU (el Originador) en donde los costos y gastos derivados del contrato de fideicomiso son asumidos por el Originador. Debido a esto, los estados financieros mencionados, no incluyen el estado de resultados integral. En el auditado del 2013 fue elaborado por Núñez Serrano & Asociados Auditores y Consultores con número de registro SC-RNAE-018 en la Superintendencia de Compañías en el cual expresa que los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de dicho Fideicomiso, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y ponen énfasis en la nota 1 y 2 del informe.

El estado financiero correspondiente al ejercicio por el período de 12 meses terminado al 30 de agosto del 2013 del Originador, fueron auditados por la firma del Dr. Humberto Latorre Jiménez con No. de registro SC-RNAE-378 en la Superintendencia de Compañías, opinando que los estados financieros presentaban razonablemente la situación financiera de la Corporación de Promoción Universitaria CPU de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados aplicables a organizaciones sin fines de lucro.

Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por el Agente de Manejo y el Originador como Agente de Recaudo para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo Fideval S. A. Administradora de Fondos y Fideicomiso en su calidad de Agente de Manejo responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.

BIENES FIDEICOMITIDOS Y BIENES A FIDEICOMITIR

La transferencia de dominio de los bienes al Fideicomiso se realizará de acuerdo a lo establecido en la cláusula cuarta del contrato de fideicomiso y amparado en la Ley de Mercado de Valores, el Originador transfirió y aportó al Fideicomiso, sin reserva ni limitación alguna:

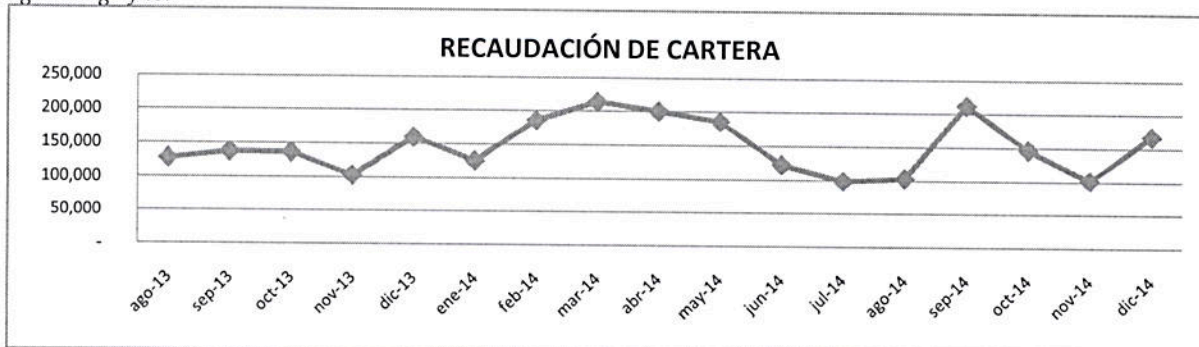
- 1) La suma de US\$10,000 para integrar inicialmente el fondo rotativo.
- 2) El derecho de cobro, esto es el derecho a percibir la totalidad de los flujos generados a partir de Agosto 01 de 2011, correspondientes a las cuentas por cobrar que deben ser pagadas por los estudiantes seleccionados a favor del Originador, como consecuencia de las respectivas asistencias económicas.
- 3) El derecho de cobro correspondiente a cuentas por cobrar adicionales, desde la fecha de constitución del fideicomiso hasta antes de la primera fecha de emisión de los valores, en los siguientes casos: (i) por sustitución de cuentas por cobrar morosas, cuando uno o varios de los estudiantes seleccionados incurran en mora de 15 días o más en el pago cabal y oportuno de sus cuentas por cobrar, una vez cumplida dicha obligación del Originador, el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellas cuentas por cobrar que hayan incurrido en la mora antes señalada; en este caso, el saldo de capital al que deberán ascender las cuentas por cobrar adicionales a ser aportadas al Fideicomiso, deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que hayan ascendido las cuentas por cobrar que hayan incurrido en mora a la fecha en que se produjo la mora; (ii) por reposición de cuentas por cobrar prepagadas, cuando uno o varios de los estudiantes seleccionados prepaguen íntegramente el saldo de capital de las cuentas por cobrar, una vez cumplida dicha obligación del Originador, el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellas cuentas por cobrar que hayan sido prepagadas íntegramente, en este caso, el saldo de capital al



que deberán ascender las cuentas por cobrar adicionales a ser aportadas al Fideicomiso, deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que hayan ascendido las cuentas por cobrar prepagadas a la fecha de prepago; y, (iii) cuando el saldo de capital de las cuentas por cobrar sea inferior al saldo de capital de los valores a ser colocados entre inversionistas, el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cuentas por cobrar adicionales a favor del Fideicomiso, por un monto tal que permita que el saldo de capital de las cuentas por cobrar sea igual o mayor al saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas.

4) El derecho de cobro correspondiente a cuentas por cobrar adicionales desde la primera fecha de emisión de los valores hasta que se terminen de pagar íntegramente los valores, en los siguientes casos: (i) por sustitución de cuentas por cobrar morosas, cuando uno o varios de los estudiantes seleccionados incurran en mora de 15 días o más en el pago cabal y oportuno de sus cuentas por cobrar, una vez cumplida dicha obligación del Originador, el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellas cuentas por cobrar que hayan incurrido en la mora antes señalada; en este caso, el saldo de capital al que deberán ascender las cuentas por cobrar adicionales a ser aportadas al Fideicomiso, deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que hayan ascendido las cuentas por cobrar que hayan incurrido en mora a la fecha en que se produjo la mora; (ii) por reposición de cuentas por cobrar prepagadas, cuando uno o varios de los estudiantes seleccionados prepaguen íntegramente el saldo de capital de las cuentas por cobrar, una vez cumplida dicha obligación del Originador, el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellas cuentas por cobrar que hayan sido prepagadas íntegramente, en este caso, el saldo de capital al que deberán ascender las cuentas por cobrar adicionales a ser aportadas al Fideicomiso, deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que hayan ascendido las cuentas por cobrar prepagadas a la fecha de prepago; y, (iii) por mantenimiento de nivel de emisión, el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cuentas por cobrar adicionales a favor del Fideicomiso, por un monto tal que permita que el saldo de capital de las cuentas por cobrar sea igual o mayor al saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas.

Efectivamente el balance a diciembre 2014 del Fideicomiso evidencia el rubro "Aporte Inicial Constituyente" por US\$10,000 lo cual registra los recursos del "fondo rotativo"; adicionalmente, en atención a lo ya indicado la Fiduciaria ha continuado percibiendo los recursos fideicomitidos, cuya evolución desde agosto del 2013 hasta diciembre del 2014, se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: CPU

Las recaudaciones de cartera desde los estudiantes seleccionados que ingresaron al Fideicomiso de acuerdo a la información provista por la Fiduciaria entre enero y diciembre del 2014 sumaron US\$1.9 millones aproximadamente, superando el valor requerido para cumplir con los inversionistas (por un monto de capital e interés de US\$1.6 millones) durante el mismo lapso. Estas recaudaciones durante el 2014 mostraron una desviación estándar cercana a los US\$42 mil.

Durante el 2014 el Originador ha recibido de parte del Fideicomiso restituciones de recursos que sumaron US\$229.6 mil de acuerdo a la información provista por la Fiduciaria.

Es importante indicar que las recaudaciones al corte de diciembre del 2014 provinieron de 950 alumnos, los cuales cursan varias asignaturas al mismo tiempo y por ello, se generan más de una transacción.

Política para la Recaudación de Flujos

La recaudación de flujos la realizará la Corporación de Promoción Universitaria, quien deberá transferir a la cuenta del Fideicomiso **con periodicidad semanal**, dentro de los 3 primeros días hábiles de la semana inmediata posterior, mediante transferencias bancarias, la totalidad de los flujos generados por el derecho de cobro, que hayan sido recaudados por su labor como agente de recaudo de parte de los estudiantes seleccionados y que, adicionalmente, se hayan efectivizado durante la semana inmediata anterior, salvo en los meses de mayo y diciembre de cada año, en



los cuales el agente de recaudo entregará en la cuenta del fideicomiso, dos veces por semana (lunes, respecto de los días jueves, viernes, sábado y domingo; y, jueves, respecto de lunes, martes y miércoles), mediante transferencias bancarias, la totalidad de los flujos generados por el derecho de cobro, que hayan sido recaudados por el agente de recaudo de parte de los estudiantes seleccionados durante los periodos antes señalados. La recepción de los flujos por parte del Fideicomiso se dará y cumplirá: (i) desde la fecha de apertura de la cuenta del fideicomiso (por los flujos recaudados y acumulados desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de apertura de la cuenta del fideicomiso) y mientras se encuentre vigente el Fideicomiso, y (ii) por el tiempo que sea necesario hasta cancelar íntegramente los pasivos con inversionistas. El Agente de Recaudo entregará a la Fiduciaria, por medio físico o magnético, reportes semanales de todas las recaudaciones efectuadas, que se hayan efectivizado, durante la semana inmediata anterior, y de todas las transferencias de recursos realizadas a la cuenta del fideicomiso durante dicha semana inmediata anterior.

Fideval en la última rendición de cuentas enviada a la Calificadora con corte julio 2014 no menciona que las transferencias de los recursos desde el Originador al Fideicomiso se estén realizando en los periodos establecidos en el contrato de Fideicomiso. Sin embargo, entre julio y diciembre del 2014, los recursos han ingresado al Fideicomiso entre 4 y 14 días, es decir, han ingresado pero no necesariamente cumpliendo con la periodicidad acordada en el documento, razón por la cual se monitoreará con mayor frecuencia dicho cumplimiento puesto que son condiciones que el Originador se comprometió a cumplir a partir de la firma del Fideicomiso correspondiente y que la Fiduciaria debe velar por que se cumplan además de informar a los agentes que intervienen en el proceso, independientemente de que los recursos efectivamente ingresen y que las coberturas sigan dentro de los parámetros inicialmente establecidos.

MECANISMOS DE GARANTÍA

Los mecanismos de garantía de la presente titularización, establecidos en la cláusula décima del contrato de fideicomiso, se describen a continuación:

- **Exceso de Flujo de Fondos:** Consiste en que los flujos que se proyecta que sean generados por el derecho de cobro y, por ende, por las cuentas por cobrar, sean superiores a los montos requeridos por el Fideicomiso para pagar los pasivos con inversionistas, todo ello de conformidad con el informe de estructuración financiera. De acuerdo con las proyecciones presentadas en el informe de estructuración financiera, el estructurador financiero considera que el derecho de cobro y, por ende, las cuentas por cobrar, en el escenario pesimista, pueden ser capaces de generar flujos proyectados aproximados por US\$7,965,871.83 durante el plazo de los valores, siendo requerida por el Fideicomiso la suma proyectada aproximada de US\$6,108,406.25 (con la totalidad de los valores efectivamente colocados entre inversionistas), con lo cual se proyecta un exceso de flujo de fondos aproximado de US\$1,857,465.58. En todo caso, tanto el Estructurador financiero como el Originador aclaran de manera expresa que estas cantidades son proyecciones, que pueden en la práctica estar por encima o por debajo de tales cantidades. El exceso de flujo de fondos mencionado cubriría en al menos y en promedio, 22 veces el índice de desviación que para la presente titularización fue estimado por el estructurador financiero en 3.27%.

Considerando los flujos mensuales efectivamente recibidos por el Fideicomiso provenientes de los bienes fideicomitados durante el año 2014, existe un exceso de flujo de fondos, cantidad que le permitió superar el valor requerido para cumplir con las obligaciones con los inversionistas durante el mismo periodo (como previamente se comentó). En termino de veces sobre el índice de desviación elaborado por la Calificadora (mantiene su lineamiento conservador), la estimación del exceso de flujo cubriría un 0.2 veces aproximadamente.

A la vez el contrato de fideicomiso contempla un **Depósito de Garantía**, que durante los primeros 48 meses contados a partir de la primera fecha de emisión de los valores, deberá ascender, como monto base, a un valor mínimo de US\$400,000. A partir del 49° y hasta el 60° mes contado a partir de la primera fecha de emisión de los valores, el depósito de garantía deberá ascender, como monto base, a un valor mínimo de US\$150,000; el mismo que se integrará inicialmente mediante la segregación y acumulación de la suma de US\$80 por cada valor efectivamente colocado entre inversionistas. Si se produce la colocación de la totalidad de los valores, el *Depósito de Garantía ascenderá por este concepto a la suma de US\$400,000*. Si, durante la vigencia de los valores, la Fiduciaria ha tenido que acudir, total o parcialmente, a los recursos del depósito de garantía para abonar o cancelar los pasivos con inversionistas, dicho depósito de garantía deberá ser repuesto al respectivo monto base, con cargo al exceso de flujo de fondos, en aplicación del orden de prelación que conforme consta del numeral 7.20.3 de la cláusula séptima del contrato de fideicomiso. *El Fideicomiso no registra dentro de sus activos este depósito por considerar que se trata de una garantía, de acuerdo al auditado 2013; está registrado en la cuenta de orden denominada "Valores y Bienes Recibidos de Terceros" inversiones en garantía (capital). El mencionado fondo reporta al corte de diciembre del 2014 es de US\$469 mil, monto de capital, cantidad que se encuentra dentro de mínimo*



establecido en el contrato de Fideicomiso y vigente en los primeros 48 meses de vigencia de la presente titularización. De acuerdo a la información enviada por Fideval, no ha sido necesario su uso hasta el momento, también remitieron una copia de la póliza, la cual está vigente hasta 15 de enero del 2016 y nos indicaron que hasta ahora han capitalizado los intereses de acuerdo a lo indicado en cada vencimiento por el Originador.

- **Garantía Subsidiaria:** Si, llegado el 75° día contado desde el inicio de un período trimestral determinado, la Fiduciaria observa que el monto provisionado dentro del Fideicomiso, es inferior al 100% de la suma correspondiente al pago del dividendo de dicho período trimestral (amortización de capital y pago de intereses), activará la garantía subsidiaria otorgada por este medio por el Originador, la que consiste en su obligación de aportar y entregar al Fideicomiso, en dinero libre y disponible, los recursos suficientes y necesarios para completar la provisión del 100% del dividendo trimestral (capital más intereses) inmediato posterior de los pasivos con inversionistas. El Originador aclara de manera expresa que la presente garantía subsidiaria es revolvable por períodos trimestrales, en virtud de lo cual será exigible por el Fideicomiso, representado por la Fiduciaria, de ser necesario, por cada trimestre, única y exclusivamente hasta por el 100% del monto del dividendo trimestral (capital más intereses) inmediato posterior de los pasivos con inversionistas. A efectos de ejecutar la garantía subsidiaria como mecanismo de garantía, bastará la sola afirmación de la Fiduciaria en el sentido de que los recursos provisionados dentro del Fideicomiso no alcanzan el 100% de la suma correspondiente al pago del dividendo de un determinado período trimestral (amortización de capital y pago de intereses), todo lo cual la Fiduciaria lo hará mediante simple carta dirigida al Originador dentro de los 3 días hábiles posteriores al 75° día contado desde el inicio de un período trimestral determinado. Por su parte, el Originador, como máximo, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria le haya dirigido la carta estará obligado a aportar y entregar al Fideicomiso, en dinero libre y disponible, la totalidad de los recursos suficientes y necesarios para completar la provisión del 100% del dividendo trimestral (capital más intereses) inmediato posterior de los pasivos con inversionistas. Si, durante la vigencia de los valores, la Fiduciaria ha tenido que acudir a la ejecución de los mecanismos de garantía, y si luego de ello, aún existieren saldos pendientes de pago con cargo a los pasivos con inversionistas, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones. De acuerdo a lo certificado por la Fiduciaria, no ha sido necesaria la activación del presente mecanismo.

Los resguardos que se comprometió mantener el Originador, establecidos en la cláusula 10° del contrato de fideicomiso, son los siguientes:

- **Sustitución de cuentas por cobrar morosas:** Cuando uno o varios de los estudiantes seleccionados incurran en mora de 15 días o más en el pago cabal y oportuno de sus cuentas por cobrar, el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar al Fideicomiso, cuentas por cobrar adicionales a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellas cuentas por cobrar que hayan incurrido en mora de 15 días o más; por su parte, una vez cumplido lo anterior, el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellas cuentas por cobrar que hayan incurrido en la mora antes señalada. En este caso, el saldo de capital al que deberán ascender las cuentas por cobrar adicionales a ser aportadas al Fideicomiso, deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que hayan ascendido las cuentas por cobrar que hayan incurrido en mora a la fecha en que se produjo la mora.
- **Reposición de cuentas por cobrar prepagadas:** Cuando uno o varios de los estudiantes seleccionados prepaguen íntegramente el saldo de capital de sus cuentas por cobrar, operará la reposición de cuentas por cobrar prepagadas, en virtud de la cual el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar al Fideicomiso, cuentas por cobrar adicionales a favor del Fideicomiso, en reemplazo de aquellas cuentas por cobrar que hayan sido prepagadas íntegramente; por su parte, una vez cumplido lo anterior, el Fideicomiso entregará, en restitución, a favor del Originador, aquellas cuentas por cobrar que hayan sido prepagadas íntegramente. En este caso, el saldo de capital al que deberán ascender las cuentas por cobrar adicionales a ser aportadas al Fideicomiso, deberá ser igual o mayor al saldo de capital al que hayan ascendido las cuentas por cobrar prepagadas a la fecha de prepago.
- **Mantenimiento del nivel de emisión:** Cuando el saldo de capital de las cuentas por cobrar sea inferior al saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas, operará el mantenimiento del nivel de emisión, en virtud de lo cual el Originador se encuentra obligado a transferir y aportar cuentas por cobrar adicionales a favor del Fideicomiso, por un monto tal que permita que el saldo de capital de las cuentas por cobrar sea igual o mayor al saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas.
- **Retención de Flujos:** La Fiduciaria retendrá dentro del Fideicomiso la totalidad de los flujos, cuando se produzcan una o varias de las siguientes situaciones y aplicará lo dispuesto en cada una de ellas: a) Cuando se produzca una o varias de las causales de redención anticipada según lo señalado en la cláusula novena del contrato de fideicomiso, en cuyo caso destinará la totalidad de recursos existentes en el Fideicomiso para



pagar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas, a prorrata de la inversión de cada inversionista en valores; y b) Si la Fiduciaria, en virtud de información puesta a disposición del público por la Superintendencia de Compañías y/o por las Bolsas de Valores y/o por el Originador, conoce que: i) El Originador muestra un superávit neto inferior a 0.5% sobre activos totales en 4 trimestres consecutivos. En este caso se mantendrá la retención hasta que el Originador muestre un superávit neto superior a 2% sobre activos totales en 4 trimestres consecutivos; ii) El Originador muestra un índice de endeudamiento, medido como pasivo total sobre activo total, mayor a 0.8 en 4 trimestres consecutivos, en este caso se mantendrá la retención hasta que el Originador muestre un índice de endeudamiento, medido como pasivo total sobre activo total, menor a 0.5 en 4 trimestres consecutivos; iii) El Originador se ve impedido de otorgar asistencias financieras por cualquier motivo; iv) El Originador ha incurrido en mora de pago de cualquier emisión de valores que haya realizado y que se encuentre en el mercado; v) Si es que en tres trimestres seguidos, el porcentaje de novaciones realizadas por el Originador, de las operaciones denominadas "Préstamos" aumenta del 44.56%, o si la recuperación en efectivo de las operaciones denominadas "Préstamos" disminuyera del 29.25%, en este caso se mantendrá la retención hasta que los porcentajes mencionados vuelvan a los niveles señalados. En caso de presentarse las situaciones descritas en los literales iii) y iv) que anteceden, la retención de flujos se mantendrá hasta la redención total de los valores emitidos.

La Fiduciaria nos informó que parte de los procedimientos internos (sistemas) es corroborar que el listado de estudiantes seleccionado coincida con el enviado por el Originador, información que de acuerdo al caso, debe ser ingresada con anterioridad al sistema para que el mismo permita el ingreso de los recursos al mismo en caso de cambios en el listado de estudiantes seleccionados por las causales mencionadas; dichos cambios se sustentan en las comunicaciones entre ambas partes de manera previa al envío de la información y de la transferencias. Desde la constitución del Fideicomiso hasta la presente actualización se han reportado cambios en el listado de estudiantes seleccionados cuando los estudiantes seleccionados por diferentes razones han caído en mora (aunque no ha sucedido hasta el momento), o cuando el estudiante desea continuar con el crédito un semestre adicional por lo cual hay más de una transacción con ese mismo cliente y casos puntuales donde el estudiante seleccionado fue reemplazado por haber prepagado su asistencia económica (ocurrido 1 vez). La Fiducia informó que en el mes de octubre y noviembre del 2014 no se realizaron aportes de flujo o cartera, en función de que los derechos aportados mantenían la cobertura y el flujo necesario para generar las provisiones y el pago a inversionistas. El monto de los derechos de cobro estudiantes es de US\$3.94 millones al corte de diciembre del 2014 que frente a los US\$2,25 millones que es el saldo insoluto de la presente titularización, el nivel está acorde a lo establecido en el Fideicomiso; por lo anterior, la Fiduciaria no reporta la utilización de la Retención de flujos aunque en la rendición de cuentas no se expone de manera directa lo mencionado.

Redención Anticipada

La redención anticipada, establecida en la cláusula novena del contrato de fideicomiso, consiste en que una vez producida una o varias de las causales para que la Fiduciaria declare una redención anticipada, por cuenta del Fideicomiso: (i) Retendrá dentro del Fideicomiso todos los flujos que reciba el Fideicomiso por concepto de recaudo del derecho de cobro, incluyendo los recursos correspondientes al exceso de flujo de fondos; (ii) No restituirá ningún dinero al Originador, incluyendo los recursos correspondientes al exceso de flujo de fondos; (iii) Procederá con la ejecución del depósito de garantía; y, (iv) Destinará la totalidad de los recursos que reciba el Fideicomiso (incluyendo el exceso de flujo de fondos), la totalidad de recursos existentes en el Fideicomiso, y la totalidad de los recursos producto de la ejecución del depósito de garantía, para abonar o cancelar anticipadamente los valores de la presente titularización.

Las causales se describen a continuación:

1. Si, por cualquier causa, el Fideicomiso se ve limitado en el ejercicio del derecho de cobro y, por ende, en el derecho de recaudo de los flujos.
2. Si la Fiduciaria, en virtud de información puesta a disposición del público por la Superintendencia de Compañías y/o por las Bolsas de Valores, conoce que el Originador ha incurrido en mora en el pago de sus emisiones de valores colocadas en el mercado de valores, de ser el caso; y/o ha sido sometido a un proceso de disolución y liquidación forzosa, y/u otros similares; y/o ha adoptado resoluciones de disolución y liquidación voluntaria, concurso preventivo, y/u otros similares.
3. Si al Fideicomiso no le es posible pagar íntegra y/u oportunamente los valores en los términos y condiciones estipulados en el fideicomiso y en los valores, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo 30 días calendario posteriores a la fecha en que debió efectuarse el pago correspondiente de los valores.
4. Si al cierre de un ejercicio mensual determinado, se presentan las situaciones descritas en los numerales 7.23.1 al 7.23.3 de la cláusula séptima del contrato de fideicomiso, sin embargo de lo cual el Originador no cumple con su obligación de realizar aportes de cuentas por cobrar adicionales en el plazo, términos y condiciones señalados en dichos numerales, inclusive después de haber concluido un margen de tolerancia de hasta



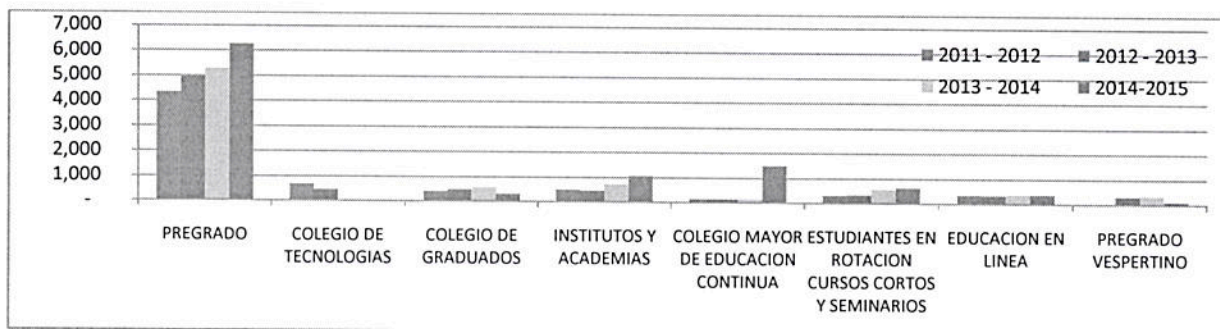
- máximo 30 días calendario posteriores a la fecha en que debió realizarse el correspondiente aporte.
5. Si el Fideicomiso es dejado sin efecto por sentencia ejecutoriada de última instancia, por las causas previstas en el art. 123 de la Ley de Mercado de Valores.

La Fiduciaria utilizará los recursos referidos en el primer párrafo para, en primer lugar, abonar o cancelar intereses de los valores, según tales recursos lo permitan, cortados hasta la fecha en que se efectúe el pago; y, luego de ello, si aún existieran recursos, abonar o cancelar el capital de los valores. Los abonos o cancelaciones antes mencionados se distribuirán entre los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, indistintamente y sin prioridad o prelación alguna entre las dos series. Se aclara de manera expresa que la redención anticipada no constituye el vencimiento anticipado de los valores, en virtud de lo cual, efectuada esta declaración de redención anticipada por parte de la Fiduciaria, ningún inversionista podrá demandar al Fideicomiso, ni a la Fiduciaria por el pago anticipado de ningún rubro de los valores; la misma deberá ser informada a los inversionistas. En caso de que llegada las fechas de pago (amortización de capital y pago de intereses) de los valores, los recursos existentes dentro del Fideicomiso, incluyendo los recursos obtenidos producto de la ejecución de los mecanismos de garantía, sean insuficientes, los montos vencidos y no pagados con cargo a aquellos valores generarán un recargo por mora a favor de los respectivos inversionistas; la tasa de mora será la que resulte de agregar un recargo del 10% (0.1 veces) a la tasa de interés, tal recargo, más la tasa de interés, constituirán la tasa de mora que se aplicará desde la fecha de vencimiento de la obligación de pago de los valores, la que correrá únicamente hasta la fecha en que se efectúe el pago. No obstante lo anterior, de producirse situaciones que impidan la generación proyectada de los flujos y, una vez agotada los recursos provenientes de la ejecución de los mecanismos de garantía, los respectivos inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones. *Al corte no se han producido las causales que lleven a declarar una redención anticipada de los valores; sin embargo, en la rendición de cuenta de la Fiduciaria no se expone sobre el tema.*

EVALUACIÓN DEL ORIGINADOR Y DEL AGENTE DE MANEJO

El **Originador**, Corporación de Promoción Universitaria (CPU), es una institución sin fines de lucro constituida al amparo del Código Civil, aprobada por el Ministerio de Educación Pública del Ecuador mediante acuerdo ministerial No. 5352 publicado en el Registro Oficial No.217 del 28 de junio de 1985. Su misión es contribuir al desenvolvimiento material y académico de la enseñanza superior en el Ecuador a través de la administración de la Universidad San Francisco de Quito - USFQ, institución de educación superior creada mediante Decreto Ejecutivo No. 3166 del 18 de octubre de 1995 publicado en el Registro Oficial No. 809 del 25 de octubre de 1995. En la última evaluación realizada por el Consejo Nacional de Evaluación y Acreditación de la Educación Superior (CONEA), en cumplimiento del Mandato 14, la Universidad San Francisco de Quito fue una de las 11 universidades del país que se ubicaron en la categoría "A" de dicha evaluación, correspondiente a las Universidades que registran las condiciones para que su planta docente se construya como una comunidad científica y profesional con reconocimiento y legitimidad en su medio. En relación a su entorno competitivo, en la ciudad de Quito, las principales universidades por su participación de mercado están: la Universidad Central del Ecuador, Pontificia Universidad Católica del Ecuador (PUCE), Universidad San Francisco de Quito (USFQ) y Universidad de las Américas. En el caso de las instituciones educativas privadas, para el pago de los estudios existen sistemas de becas por buen desempeño, así como la oferta de crédito para estudios de todo nivel que realizan instituciones de propiedad pública (A partir de noviembre de 2013, la calificación y desembolso del crédito educativo pasó a ser responsabilidad del Banco del Pacífico y el IECE fortalece sus actividades de seguimiento y asesoría académica a todos los antiguos y nuevos usuarios de los créditos). CPU ofrece principalmente financiamiento para el registro y pensión de los estudiantes de la Universidad San Francisco de Quito, el cual puede ser aplicado para un determinado año lectivo o para la totalidad de la carrera, para lo cual ofrece asistencias económicas mediante 3 modalidades.

En el período 2013-2014 contaba con una población estudiantil de 7,999 personas, al período 2014-2015, aumento a 10,289 alumnos, repartidos entre 6,286 estudiantes de pregrado, 16 en el colegio de tecnologías, 309 colegio de graduador, 1,072 en institutos y academias, 1,503 alumnos en el colegio mayor de educación continua, 627 estudiantes en rotación en cursos cortos y seminarios, 381 educación en línea y 85 en pregrado vespertino. A continuación la evolución histórica de los últimos 3 años lectivo del número de estudiantes:



Por su tipo de actividad, el año económico del Originador rige de septiembre a agosto de cada año, al igual que el año lectivo de la Universidad San Francisco de Quito; adicionalmente se produjo un cambio en el método de contabilidad dispuesto por el Consejo Nacional de Evaluación y Acreditación de la Educación Superior del Ecuador (CONEA) por el que se sustituye el sistema de contabilidad de devengos y control de actividades por el método de administración presupuestaria; los fondos que anteriormente se manejaban de forma directa pasaron a manejarse a través de presupuestos clasificando por cada una de las áreas, departamentos, colegios, facultades y para la gestión administrativa que se requiere. Es importante indicar que las normas NIIF no contemplan la aplicación de las mismas en entidades sin fines de lucro, tampoco existe normativa vigente en el país que obligue a este tipo de instituciones a implementarlas dentro de su contabilidad; sin embargo, debido a la obligatoriedad de aplicación de las NIIF en las empresas que tienen acciones y en los fideicomisos en los cuales tienen derechos fiduciarios, CPU actualiza los valores de acuerdo a lo reportado por dichas empresas.

La Corporación de Promoción Universitaria es una "Entidad Sin Finalidad de Lucro" por lo que no tiene accionistas ni socios. Constan como Fundador y Presidente Santiago Gangotena González, como Cofundador y Vicepresidente Carlos Montufar Barba, como Miembro Asesor y Secretario del Directorio José Guerrero Ponce, y como Miembros y Asesores, Sebastián Montufar Gangotena, Doris Cashmorede Mantilla y Santiago Jose Gangotena Ruiz.

El Originador tiene participación en el capital de las siguientes entidades, que en conjunto sumaron US\$6.9 millones: Hospital de Los Valles S.A. HODEVALLES con una participación del 21,19%, SFNC San Francisco Negocios y Convención con una participación del 99,88%, Educación y Cultura EDUCINES S.A. con una participación del 99,00%, EDUKIDS S.A. con una participación del 99,88%, SIME con una participación del 99,75%, PANCHONET S.A. con una participación del 51,00%, Multimedios Ciento Seis S.A. con una participación del 30,00%, G & R Comunicación Gráfica Cía. Ltda. con una participación del 10,00% y ADPROIN con una participación del 99,88%.

Del estado financiero a diciembre del 2014 (interno) del Originador se obtuvo que el total de activos de CPU cerraron US\$142.8 millones conformado principalmente por US\$54.4 millones que son inversiones de largo plazo que incluyen: Derechos Fiduciarios relacionados con los Fideicomisos APR, Fideicomiso Paseo San Francisco, Activos 2 CPU, además de otros activos como acciones en otras empresas (Hospital de Los Valles, Educines S. A., etc.); US\$42.3 millones correspondieron a cuentas y documentos por cobrar de largo plazo y otros rubros del activo de menor importancia relativa ("Otras cuentas por cobrar", "Empresas auxiliares y relacionadas" y "Deudores varios", entre otras). En contra posición, encontramos Pasivos totales por US\$46.7 millones, de los cuales las Deudas bancarias de corto y largo plazo contribuyen con el 70% del mismo, en estos rubros se incluye transacciones con entidades bancarias locales y cuya tasa de intereses promedio ponderado fue de 8.9%.

Los Fondos en Operación acumulados en los 12 meses del 2014 fueron de US\$56.85 millones, mientras que el total de los Fondos No Restringidos llegaron a US\$67.8 millones, que básicamente lo constituyen las donaciones iniciales de los fundadores, benefactores y regentes; variaciones patrimoniales, revalorizaciones, excedentes acumulados en periodos anteriores y los excedentes del ciclo económico, o los otros ingresos o egresos (venta de servicios, publicaciones, alquiler de locales, rendimiento financiero, entre otros; los fondos Restringidos Actividad académica sumaron US\$23.5 millones.

Las estrategias de crecimiento para los próximos 5 años de la Corporación de Promoción Universitaria se sustentan en el incremento de población estudiantil de la Universidad San Francisco, cuya calificación es Clase A, los ingresos que generen la cantidad de nuevos estudiantes, a su vez incrementara los excedentes para la implementación de planes de inversión en proyectos de desarrollo e investigación. Estos proyectos contemplan la asignación

presupuestaria en planes de crecimiento y mejora de instalaciones necesarias para la recepción de los nuevos estudiantes. También incluye la premisa de mantener un fondo de inversiones, además de fondos de jubilación especial y beneficios para los profesores y empleados de la USFQ que se han retirado de la academia. Finalmente, la estrategia incluye la construcción del nuevo campus Puenbo.

Al cierre preliminar de diciembre del 2014, el monto total de los valores en circulación representa el 2% del patrimonio de la empresa Originadora. El Originador mantiene una relación activos corrientes a pasivos corrientes ligeramente superior a la unidad de manera histórica.

Es importante indicar que del total de activos del Originador al cierre preliminar del 2014 que sumaron US\$142.8 millones, declara tener gravados o en litigio US\$6.3 millones aproximadamente, de tal manera que contaría con US\$136.6 millones libre, de acuerdo a la certificación elaborada por el Originador, donde 55% correspondió a cuentas por cobrar, el 40% a derechos fiduciarios y la diferencia proviene de caja-banco, inversiones, activos fijos, gastos anticipados y otros activos.

El Agente de Manejo, **Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos**, se constituyó en julio de 1994 ante la Notaría Segunda del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón en agosto del mismo año bajo el nombre de Invescorp Valores S.A. Casa de Valores. En agosto de 1998 cambió su denominación por Fideval S.A. y modificó su objeto social de Casa de Valores por el de Administradora de Fondos y Fideicomisos. Su principal objeto social de acuerdo a lo que dispone la Ley de Mercado de Valores y demás normas jurídicas aplicables, es: a) administrar fondos de inversión; b) administrar negocios fiduciarios, definidos en la Ley de Mercado de Valores; c) Actuar como emisores de procesos de titularización y ; d) Representar fondos internacionales de inversión. Según reporta el informe de auditoría externa al 2013 de la Fiduciaria, el 9 de septiembre del 2013 la Superintendencia de Compañías aprueba la fusión por absorción de la Administradora Fondos Pichincha S.A. con Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, siendo esta última la empresa absorbente.

Posee un sistema informático que cuenta con la tecnología necesaria para controlar y administrar cada uno de los fideicomisos a su cargo en todos los aspectos que involucra su ciclo fiduciario, desde la constitución de un patrimonio o encargo, y el manejo de un proceso de titularización, incluyendo registros contables independientes, control documentario, identificación y control de bienes fideicomitidos, control de valorización, rendición de cuentas (financiera-contable y operativa), control de vencimientos, agenda de eventos fiduciarios importantes, administración y control de flujos, contabilización completa de las operaciones asociadas al negocio y proceso de liquidación del mismo.

En relación a la información financiera de Fideval S.A. registrada a noviembre del 2014¹, la Entidad contaría con activos por US\$7.5 millones aproximadamente, pasivos por US\$5.4 millones y un patrimonio de US\$2.0 millones, reportando además un total de ingresos por US\$7.15 millones y un total de gastos de US\$6.96 millones para llegar a un resultado integral de US\$187 mil. Del Activo total, US\$4.3 millones son cuentas y documentos por cobrar y US\$904 mil corresponde a Propiedad, Planta y Equipo, principalmente. Del lado del pasivo, las obligaciones financieras sumaron US\$1.3 millones, proveedores US\$1.7 millones y US\$638 mil son obligaciones patronales, principalmente. El capital pagado de la Entidad sumo US\$1.1 millones. Adicionalmente, la Fiduciaria administraba un patrimonio de 6 fondos de inversión de aproximadamente US\$48.9 millones; 154 fideicomisos inscritos por US\$322.7 millones y 790 fideicomisos no inscritos - encargos por US\$1,747.9 millones. El paquete total de administración sumaría a esa fecha US\$2,119.5 millones. Al 30 de noviembre del 2014, el Capital Social de la compañía ascendía al valor de US\$1,134,083 con la siguiente composición accionaria: Renwick Holdings S.A. con el 60% del paquete accionarial y Whitehall S.A. con el 40%, restante.

CRITERIO SOBRE LA LEGALIDAD Y FORMA DE TRANSFERENCIA DE LOS ACTIVOS DEL PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO.

De la información contenida en la documentación suministrada por el Estructurador Legal, el Fiduciario y el Originador, con respecto a los términos establecidos en los contratos habilitantes, la Calificadora consideró en su evaluación inicial que el proceso de titularización aquí evaluado guardaba concordancia con lo establecido por la normativa legal vigente en el Ecuador, por lo que no presentaba indicios de ilegalidad y ningún tipo de

¹De acuerdo a oficio No. SCV.IRQ.DRMV.SAR.2015.028.617 del 10 de enero del 2015, la Superintendencia de Compañías y Valores aprobó la prórroga para cumplir con la entrega de información al 31 de diciembre del 2014, siendo la fecha tope el 28 de febrero del 2015.



impedimento en la forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo. Una vez que se ha verificado la información a diciembre de 2014 contenida en la documentación suministrada por la Fiduciaria con respecto a los términos establecidos en el contrato de la titularización, se mantiene este criterio. *No obstante a lo anterior, se deja expresa constancia que la responsabilidad de la Calificadora con respecto a la legalidad del proceso de titularización está limitada acorde lo establece el artículo 144 de la Ley de Mercado de Valores, que menciona: "La transferencia de dominio de activos desde el Originador hacia el Patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles, se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes. A menos que el proceso de titularización se haya estructurado en fraude de terceros, lo cual deberá ser declarado por juez competente en sentencia ejecutoriada, no podrá declararse total o parcialmente, la nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio de activos, cuando ello devenga en imposibilidad o dificultad de generar el flujo futuro proyectado y, por ende derive en perjuicio para los inversionistas, sin perjuicio de las acciones penales o civiles a que hubiere lugar. Ni el originador, ni el agente de manejo podrán solicitar la rescisión de la transferencia de inmueble por lesión enorme".*

METODOLOGÍA UTILIZADA PARA EL CÁLCULO DEL ÍNDICE DE DESVIACIÓN

De acuerdo a lo establecido en la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores se establece que para titularizaciones de Flujos Futuros se determine el índice de desviación de los flujos a titularizar. El mecanismo de garantía deberá cubrir al menos 1.5 veces el índice de desviación. Para el cálculo del índice de desviación, el estructurador financiero procedió a calcular el índice de siniestralidad de las cuentas por cobrar concedidas por Corporación de Promoción Universitaria CPU para cada mes incluido en el período comprendido entre mayo de 2008 y noviembre de 2010, y este indicador se utilizó para evaluar las probables distorsiones de los flujos futuros de su valor esperado. Sobre la base del promedio de siniestralidad observado en el período antes mencionado, el Índice de Desviación resultó en un valor de 3.27%. *No obstante, manteniendo su criterio conservador, la Calificadora estimó que la desviación estándar trimestral (debido a la amortización trimestral de los valores emitidos) de los flujos provenientes de las cuentas por cobrar otorgadas por CPU de los estudiantes seleccionados, considerando las cifras desde enero de 2007 hasta diciembre de 2010 (acorde a la información proporcionada por el Originador), fue de US\$184,081, equivalente a 12.57% de la recaudación trimestral promedio, estas cifras reflejan el alto componente estacional de los flujos producto del régimen semestral de estudios de la USFQ; dicho valor y porcentaje aumentan de manera importante al incorporar información de las recaudaciones reales hasta diciembre del 2014 que certifica la Fiduciaria que han ingresado al Fideicomiso.*

COBERTURA DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA

Los procesos de titularización de flujos futuros deben estar respaldados por al menos un mecanismo de garantía que cubra en 1.5 veces el Índice de desviación. Bajo el escenario sensibilizado que la Calificadora utilizó en su evaluación inicial, se analizaron los mecanismos de garantía con los que cuenta el instrumento y su respectivo nivel de cobertura con respecto a la desviación trimestral estimada por la Calificadora, obteniéndose los siguientes resultados: i) El exceso de flujo de fondos total (considerando las proyecciones conservadoras estimadas por la Calificadora, que son menores al desempeño real observado a la fecha) proveía una cobertura promedio estimada de 8.34 veces el índice de desviación; ii) El llamado "Depósito de Garantía" representaba una cobertura promedio de 1.9 veces (y mínima de 0.81 veces) el índice de desviación. Por lo mencionado, en conjunto los mecanismos de garantía proveían una cobertura sobre el índice de desviación que sobrepasa ampliamente el valor establecido en la normativa vigente. Utilizando el índice de desviación y las proyecciones calculados por el Estructurador Financiero, la cobertura en el primer mecanismo de garantía alcanzaba 22.3 veces. *A diciembre del 2014 y considerando los flujos efectivamente recaudados por el Fideicomiso, el Exceso de flujos de fondos alcanzaba una relación promedio de 7.28 veces el índice de desviación, y el Depósito de Garantía proveería una cobertura promedio de 1.49 veces el índice de desviación; donde este último se situó en 235,558 trimestral. La cobertura promedio estimada de ambos mecanismos de garantía sería de 8.76 veces, que es menor a la proyección original pero que se mantiene dentro de las estimaciones sensibilizadas elaboradas por la calificación inicial de la Calificadora.*

FLUJOS FUTUROS PROYECTADOS

Para la proyección de los flujos futuros en la evaluación inicial se consideró la concesión de asistencias económicas a estudiantes seleccionados, las cuales presentaron durante el período enero de 2007 a diciembre de 2010 -del que el Originador proporcionó información- una evolución con una alta variabilidad donde destaca el componente estacional que hace que los meses de mayo y diciembre de cada año presenten los montos más altos como reflejo del régimen semestral de estudios de la USFQ. La Calificadora, manteniendo su criterio conservador tomó como base para sus proyecciones de un escenario sensibilizado, supuestos similares a los utilizados por el estructurador financiero en su escenario pesimista, incluyendo un comportamiento de flujos afectado por un índice de siniestralidad de las cuentas por cobrar. Bajo este supuesto, y asumiendo que el Fideicomiso empieza a recibir los



flujos a partir del mes de octubre de 2011, se esperaría que las recuperaciones de las cuentas por cobrar otorgadas por CPU a los estudiantes seleccionados en los primeros doce meses de recepción de flujos alcance US\$1.44 millones, las cuales le corresponden al Fideicomiso en su totalidad y que sólo se restituye al Originador aquella porción excedentaria luego de cumplir con todas las obligaciones establecidas en el contrato de Fideicomiso.

En términos concretos, las recaudaciones del Fideicomiso en el período enero – diciembre del 2014 fueron de aproximadamente US\$1.86 millones, mientras que el valor proyectado en la evaluación inicial para dicho período fue de US\$1.93 millones y los valores a pagar a los inversionistas en igual periodo fue de US\$1.6 millones, por lo que los flujos que se han aportado al Fideicomiso se encuentran cercanos a lo esperado en el análisis inicial y han hasta el corte de información han sido suficientes para cubrir lo relacionado a las amortizaciones de capital e intereses correspondientes y bajo las condiciones pactadas inicialmente.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA OPERACIÓN

Del análisis de la capacidad de generación de flujos, se observa que el Originador muestra una muy buena capacidad de generación de flujos futuros y que el fideicomiso tiene excelente capacidad para cubrir con las obligaciones contempladas en el contrato de fideicomiso. No obstante, con el objeto de dar una mayor fortaleza al proceso de titularización se ha evaluado la capacidad del patrimonio autónomo en el escenario en que el Originador suspenda de forma progresiva su funcionamiento por cualquier impedimento legal o económico exógeno, considerando los siguientes factores:

- El activo generador de los flujos futuros principales corresponderá a las recaudaciones totales producto de las cuentas por cobrar otorgadas por CPU a los estudiantes seleccionados.
- El Depósito de Garantía es de US\$400,000 durante los primeros cuatro años de vigencia de los valores, y de US\$150,000 en el último año.
- La Recaudación Preventiva, corresponde a las recaudaciones de las cuentas por cobrar otorgadas por CPU a los estudiantes seleccionados, durante 6 meses.
- La Recaudación en Crisis, corresponde a la recaudación muy decreciente en los siguientes 3 meses de producida la retención preventiva indicada en el ítem anterior.

La evaluación realizada por la Calificadora, da como resultado que: i) En un escenario normal sensibilizado, los flujos generados por el activo titularizado cubrirían con holgura a la emisión de valores producto de la presente titularización, incluso considerando el escenario conservador de generación de flujos; ii) En un escenario con recaudación preventiva y en crisis, ingresarán adicionalmente al Fideicomiso los flujos provenientes de la retención de los flujos excedentarios, y se procedería a la ejecución de los mecanismos de garantía cuando ocurran las causales especificadas en el contrato de fideicomiso; con lo cual se cubriría el saldo insoluto de la emisión.

En el escenario de recaudación preventiva y en crisis, la evaluación realizada por la Calificadora, da como resultado que los mecanismos de garantía en conjunto con las causales de retención de flujos, darían una cobertura completa al índice de desviación de los flujos titularizados y permitirían cubrir el saldo insoluto de la emisión.

CALIFICACIÓN PRELIMINAR

La calificación preliminar se realiza en función de los escenarios elaborados a partir de los parámetros citados y de la evaluación de los factores cualitativos analizados, entre los que se encuentran el contrato de fideicomiso, capacidad del Originador para la generación de flujos, capacidad del Administrador del Fideicomiso, características del patrimonio autónomo, cumplimiento de instrucciones fiduciarias, etc. De acuerdo a lo señalado en puntos anteriores, el Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Educativos – CPU / USFQ, cuyo Originador es la Corporación de Promoción Universitaria, es un patrimonio autónomo conformado por todos los recursos y derechos aportados por el Originador y, los que aporte en el futuro; por los activos, pasivos y contingentes que se incorporen al Fideicomiso por efecto de la ejecución del contrato de fideicomiso.

El proceso de titularización como se ha expuesto previamente, no presenta a la fecha de análisis evidencia de riesgo legal, particularmente en lo que hace referencia a la estructuración del contrato de fideicomiso y a la legalidad de la transferencia de dominio; esperándose, como cabe el caso, que la Fiduciaria se ciña a lo que establece el fideicomiso.

El Originador es una persona jurídica sin fines de lucro encargada de la administración de la Universidad San Francisco de Quito, Entidad con experiencia en el sector educativo local y con un importante posicionamiento en el medio, lo cual determina un flujo continuo que se perfila se mantendrá en el corto y mediano plazo, hecho que mitiga riesgos no considerados en el proceso inicial de calificación, sin embargo, las transferencias de los recursos si



bien se realizan semanalmente, no se está cumpliendo de manera continua con los periodos, ante ello y conforme a la metodología de calificación aplicada, en el presente caso la calificación preliminar corresponde a "AAA" con la condicionante de revisarle el cumplimiento en cuanto a periodicidad.

CALIFICACIÓN FINAL

El Comité de Calificación analizó detenidamente los antecedentes, cálculos y supuestos utilizados por los técnicos de la Empresa en el proceso de calificación y se discutió sobre posibles riesgos para los tenedores de los títulos que pudieran no haber sido considerados en el proceso. El análisis de los elementos cuantitativos en conjunto con la evaluación de los mecanismos de garantía y resguardos del Fideicomiso, permite inferir que los elementos de riesgo existentes se han mitigado de forma adecuada; por lo cual, bajo procedimientos metodológicos propios de la Calificadora, se estima que la capacidad del Originador para la generación de los flujos esperados no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el Originador, en el sector al que pertenece y en la economía en general; a su vez, el patrimonio autónomo presenta una excelente capacidad de pago de sus obligaciones financieras derivada de la colocación de la titularización objeto de este análisis, a lo cual se suma el hecho de que la entidad originadora es una institución de reconocido prestigio a nivel nacional y por ende con una demanda cada vez mayor de los servicios que ofrece. *Sin embargo, hay que resaltar que las transferencias de los flujos aportados al Fideicomiso desde el Originador son acreditadas en periodos de tiempo mayores a los establecidos, por lo tanto incumple con lo establecido en el Fideicomiso siendo importante que el Originador se comprometa a regularizarlos de aquí en adelante.*

Tomando en conjunto los argumentos expuestos, el Comité de Calificación, sobre la base de la aplicación de los procedimientos de calificación registrados por la firma, se pronunció por asignar al proceso "PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS EDUCACIONALES - CPU / USFQ", cuyo Originador es Corporación de Promoción Universitaria (CPU), en Categoría de Riesgo "AAA" con Credit Watch. Sin embargo se espera que la Fiduciaria en su calidad de Administrador valide el cabal cumplimiento de lo establecido en el contrato de Fideicomiso, independientemente de que cuente con los recursos para cubrir las obligaciones del mismo.

HECHOS POSTERIORES

Entre el 31 de diciembre de 2014 y la fecha de emisión del presente informe de calificación de riesgo, la Calificadora de Riesgos no ha sido informada de eventos que en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre la calificación de riesgo.

DECLARACIÓN DE INDEPENDENCIA

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana SCRL S.A. y en mi condición de representante legal de la empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del comité de calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo.

Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora al proceso "Primera Titularización de Flujos Educativos - CPU/USFQ", cuyo Originador es Corporación de Promoción Universitaria (CPU), no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Ing. Pilar Panchana Ch.
Gerente General
Febrero de 2015