

Ecuador
 Obligaciones y Papel Comercial

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

Calificación Global

4T10	1T11	2T11	3T11	4T11	1T12
AA	AA	AA	AA	AA	AA

Calificación Emisiones

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Papel Comercial 5ta. USD 3.8MM	AA	AA	N/A
Papel Comercial 4ta. USD 2.2MM	AA	AA	N/A
Papel Comercial 3ra. USD 3.2 MM	AA	AA	N/A
Papel Comercial 2da. USD 2 MM	AA	AA	N/A
Emisión de Obligaciones 5ta. USD 0.8 MM	AA	AA	N/A
Emisión de Obligaciones 4ta. USD 2.2 MM	AA	AA	N/A

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL 5TA EMISION	
Monto Tercera Emisión	USD 3'800.000
Plazo Total del Programa	720 días, revolvente 1 a 359 días
Amortización Capital / Interés	Al vencimiento / Cupón cero
Tipo de Garantía	General
Fecha de autorización	
Fecha de primera colocación	
Fecha Tope del Programa	

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL 4TA EMISION	
Monto Tercera Emisión	USD 2'200.000
Plazo Total del Programa	720 días, revolvente 1 a 359 días
Amortización Capital / Interés	Al vencimiento / Cupón cero
Tipo de Garantía	General
Fecha de autorización	09-may-11
Fecha de primera colocación	31-may-11
Fecha Tope del Programa	28-abr-13

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL 3RA EMISION	
Monto Tercera Emisión	USD 3'200.000
Plazo Total del Programa	720 días, revolvente 1 a 359 días
Amortización Capital / Interés	Al vencimiento / Cupón cero
Tipo de Garantía	General
Fecha de autorización	10-ago-10
Fecha de primera colocación	23-ago-10
Fecha Tope del Programa	30-jul-12

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Clase	Monto (M USD)	Tasa	Plazo en días	Fecha Colocación	Máx Fecha Emitir	Fecha Vencimiento
A1	1.100	TPR + 2.5	540	7-ene-10	4-oct-10	ya venció
A2	1.100	TPR + 3.00	900	7-ene-10	4-oct-10	7-jul-12
TOTAL	2.200					

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Clase	Monto (M USD)	Tasa	Plazo en días	Fecha Colocación	Máx Fecha Emitir	Fecha Vencimiento
A3 Serie 1	50	TPR	1.440	18-feb-12	14-nov-12	18-nov-15
Serie 2	750	TPR	1.440			
TOTAL	800					

Contactos

Sebastián Baus, Ecuador
 (593 2) 226 9767
sbaus@bwratings.com

Sonia Rodas, Ecuador
 (593 2) 226 9767
srodas@bwratings.com

FECHA COMITE: 29/Junio/2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Marzo y Abril/2012

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. **La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.**

■ RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con balances directos y demás información a Marzo y Abril del 2012 presentada por **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**, decidió mantener la calificación de **AA (Doble A)**, a las emisiones de Papel Comercial vigentes y a las Emisiones Generales vigentes.

De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, la calificación de **“AA corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general”**.

La calificación otorgada es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción.

La decisión del Comité se fundamentó en los siguientes argumentos:

La experiencia y profesionalismo de CTH le permiten administrar casi la totalidad del mercado de titularización hipotecaria del país.

La generación de ingresos de la institución es coherente con la naturaleza cíclica del negocio, en relación a los procesos de titularización con cartera propia. CTH depende de que se cumplan los ciclos de estructuración, colocación de títulos y compra de nueva cartera que muchas veces obedecen a factores externos que producen demoras y dilatan el proceso.

Consideramos que CTH mantiene el reto de generar negocios recurrentes que le permitan sostener sus resultados, en un ambiente competitivo de generación de cartera hipotecaria.



La gestión operativa del trimestre refleja esa ciclicidad del negocio, ya que los ingresos financieros disminuyen de forma importante en comparación con mar-11, donde se generaron ingresos por intereses extraordinarios provenientes de la clase remanente de su Titularización CTH2, que no son recurrentes.

CTH mantiene una rentabilidad operativa importante en relación a los activos que administra y en comparación al sistema. Sin embargo, el crecimiento del gasto financiero debido al incremento en obligaciones financieras, la menor rentabilidad del portafolio de inversiones y un menor aporte de ingresos por servicios presionan los indicadores de rentabilidad en el último periodo. A futuro la rentabilidad va a depender de la rapidez con la que logren realizar las nuevas compras de cartera que compensen la que salga del balance por la titularización.

Los indicadores de calidad de cartera fluctúan de acuerdo al momento del proceso de titularización en que la institución se encuentre. En este trimestre, la calidad de la cartera mejora, disminuye la morosidad y aumenta la cobertura de cartera en riesgo con provisiones. Se esperaba que una vez concluido el proceso de titularización CTH BID1, los indicadores de calidad de cartera vuelvan a los niveles históricos.

El acceso a la línea de crédito otorgada por el BID ha generado resultados positivos en la diversificación y costo del fondeo, dinamizando los procesos de titularización. Si bien a mar-12 aún no se ha concluido con la colocación de la titularización CTH BID1, en estos días se ha empezado ya la colocación de estos títulos que permitirán el pago del préstamo del BID y la continuación del proceso revolvente convenido.

Dada la estructura del negocio, la institución mantiene un descalce estructural de plazos ya que financia activos de largo plazo con pasivos de corto plazo generando un riesgo de refinanciamiento. Este riesgo se mitiga por las líneas de crédito ya negociadas y disponibles en el corto plazo. Sin embargo, el descalce de plazos genera un riesgo que sería desfavorable en un momento de restricción de liquidez ya que la vulnerabilidad de instituciones que no tienen fortalezas de liquidez puede ser mayor en un momento de estrechez de liquidez.

CTH es una institución con una posición patrimonial que respalda los riesgos propios del negocio. CTH mantiene un nivel de capital libre que cubre un deterioro de activos hasta en un 15%, lo que se considera una fortaleza para respaldar los riesgos del negocio como son la ciclicidad, la concentración en el segmento de vivienda y el descalce de plazos.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

- El 21 de Junio se realizó la colocación de los Títulos emitidos por el Fideicomiso Mercantil CTH BID1 por USD 11.465.625.

▪ Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema Financiero

Ver anexo 1.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

▪ ENTORNO MACRO ECONÓMICO

Ver Anexo 2.

▪ RIESGO SECTORIAL HIPOTECARIO

Ver Anexo 3.

▪ PERFIL

CTH se creó en el año 1997 con el objetivo de ser una institución dinamizadora del mercado hipotecario a través de procesos de titularización de cartera de vivienda. Desde el año 2003 se encuentra inscrita como Administradora de Fondos y Fideicomisos para actuar como Agente de Manejo de titularizaciones de cartera hipotecaria.

Durante estos años la CTH ha alcanzado una imagen y prestigio en el mercado y se ha convertido en uno de los principales referentes para la estructuración y administración de cartera de vivienda en el país, los ingresos que percibe la institución por estas actividades han ganado cada vez mayor participación en los ingresos totales.

- **Posicionamiento en el Mercado:** Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH es la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano, pues no realiza intermediación financiera.

Su posicionamiento actual como administrador fiduciario y agente de manejo, es reconocido en el mercado por la experiencia y conocimiento que ha demostrado manejando casi la totalidad (97% a Dic-11) de procesos de titularización hipotecaria que se han realizado en el país.

Actualmente la institución administra 17 procesos de titularización de cartera de otras instituciones del sistema financiero y dos procesos propios.

No se espera un cambio en el posicionamiento de CTH en el corto o mediano plazo en la línea específica de negocio en que opera.

Además presta asesoramiento en procesos de titularización de terceros.

- **Estructura del Grupo:** CTH no es miembro de ningún grupo financiero. Sus accionistas son 33 personas naturales y jurídicas, en su mayoría instituciones del sistema financiero. El 70% de la participación está concentrada en tres instituciones financieras: Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV) 39.89%, Produseguros S.A. 19.26% y la Corporación Andina de Fomento (CAF) 10.48%. Una participación minoritaria la tiene de forma individual algunos miembros de la Administración.

La estructura no ha variado y a mar-12 no se reportan cambios en la composición accionarial de CTH.

- **Estrategias:** El negocio de CTH gira en torno a la cartera de vivienda, lo que genera un riesgo de



concentración en un solo segmento, con una limitada oferta de productos.

Considerando la capacidad instalada y experiencia de CTH, la Administración busca mecanismos para poder ofrecer nuevos servicios e inclusive se estudia la posibilidad de expandir el negocio a otros países.

El 13 de octubre del 2010 Corporación suscribió un acuerdo de facilidad de crédito con el BID, por un monto de hasta USD 15MM, con el objetivo de comprar cartera de vivienda, la cual es vendida al Fideicomiso CTH- BID1, que a su vez luego realizará el proceso de titularización de esos valores, y se cancelará totalmente las obligaciones; posteriormente la CTH puede solicitar un nuevo préstamo.

La línea de crédito otorgada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), les ha permitido dinamizar los procesos de titularización propios siendo un fondeo constante y de bajo costo. Se esperaba que el flujo de fondos se mantenga en el corto plazo, siempre que no se deterioren las actuales condiciones macro económicas del país lo que podría producir restricciones a la línea del BID.

Las proyecciones de la institución han sido conservadoras, cumpliendo con los presupuestos planificados. La estrategia de mediano plazo es diversificar los ingresos con lo que se podría mitigar el riesgo de concentración en el mercado hipotecario y expandir el negocio fiduciario, no obstante la legislación actual limita a la institución.

En el 2012 (en el escenario probable) se espera incrementar en un 20% las compras de cartera hipotecaria, elevar un 8% la generación de intereses y mantener la generación de ingresos operativos, con lo que el ROA antes de impuestos y participaciones sería de 6.02% similar al 6.2% alcanzado en el 2011.

Gobierno Corporativo: El gobierno corporativo de la CTH se considera una de las principales fortalezas de la institución. La plana administrativa y directiva está conformada por profesionales de vasta trayectoria que participan activamente en el sistema financiero nacional público y privado. La experiencia del gobierno corporativo se refleja en el crecimiento de la institución y su continuo fortalecimiento.

El Directorio está formado por siete directores principales y siete suplentes, funcionarios con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

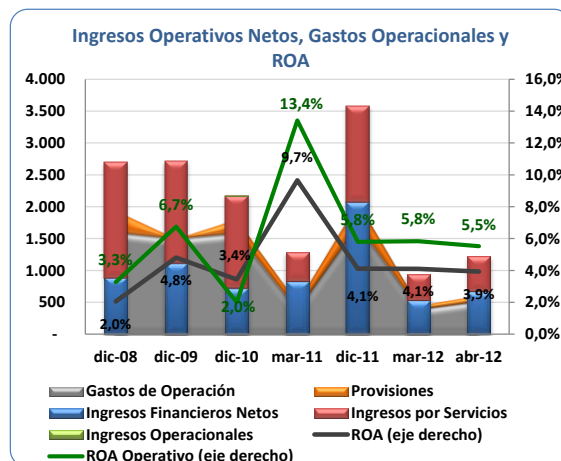
■ PRESENTACION DE CUENTAS

Este reporte se basa en el análisis de los estados financieros auditados por Deloitte & Touche año 2007, PriceWaterHouse Coopers 2008, 2009, 2010 y 2011, los mismos que no presentan observaciones ni salvedades, y en información adicional entregada por la institución. Además, estados financieros directos a marzo y abril del 2012.

La información auditada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control contenidas en los catálogos de cuentas y en la

Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

■ RENTABILIDAD Y GESTION OPERATIVA



La generación de ingresos de la institución refleja la naturaleza cíclica del negocio de la CTH, en el trimestre disminuye respecto de mar-11, debido a varios factores entre ellos a que no se logró compensar los ingresos por intereses extraordinarios, pero no recurrentes, que se ocasionaron por la cancelación de la segunda titularización propia de CTH (FIMECTH2), por lo que recibieron los intereses ganados de la serie subordinada. A lo que se suma el mayor gasto financiero ocurrido por el crecimiento de obligaciones financieras.

Los intereses ganados por la cartera de créditos mantiene un incremento dinámico (36.9% anual) explicado por el crecimiento de la cartera (31.2%), tanto de la cartera propia como de la que está contabilizada como derechos fiduciarios y que será posteriormente titularizada. Si bien la mayor parte de la cartera (alrededor del 60%) se encuentra contabilizada como derecho fiduciario, CTH continúa percibiendo los intereses hasta que los títulos sean emitidos.

Sin embargo, el crecimiento de estos intereses no logró compensar la menor rentabilidad del portafolio de inversiones que se contabiliza en este trimestre, y el mayor gasto financiero del período lo que origina una reducción de ingresos financieros del 35.7% en relación con mar-11, y un impacto fuerte en el margen de interés neto.

Los ingresos extraordinarios dependen de los procesos de titularización propios los cuales son cíclicos en períodos de tiempo generalmente mayores a un año. Se debe mencionar que en los próximos meses se espera contabilizar ingresos extraordinarios por el vencimiento de una de las clases de títulos del Fideicomiso FIMIPI1, con lo que se mejoraría la generación financiera del período.



El ingreso financiero neto de CTH (USD 541M) a mar-12 representa el 57.2% de los ingresos totales.

Por otro lado, los ingresos operativos, que constituyen el 42.6% de total de ingresos, son generados por los servicios de asesoría en la estructuración de titularizaciones, manejo fiduciario y administración de la cartera hipotecaria, disminuyen también en 9.5%.

Como resultado de la disminución de ingresos financieros y de ingresos operacionales, el ingreso operativo neto (USD 943M) disminuye en 26.7% anual.

La generación financiera de la institución no es estable y su crecimiento es de mediano plazo y depende en buena medida de factores externos, que muchas veces salen fuera del control de la gestión de la CTH.

Esto explica los cambios en la estructura de composición de ingresos de período a período, como en este trimestre, donde se advierte una disminución fuerte de ingresos operativos influidos también por la disminución de ingresos por servicios. No obstante, se debe señalar que éstos últimos son ingresos recurrentes y constantes, que permiten a CTH tener una base estable de ingreso independientemente de los procesos de titularización, pero el ingreso operacional por sí solo no alcanza a cubrir el gasto operativo de la institución.

Margen Bruto Financiero:

A pesar de la disminución el margen de interés en relación con mar-11 (de 79.56% a 66.41%), éste se mantiene en un nivel mayor a su histórico anterior al año 2011 (50% promedio), debido tanto al menor costo porcentual de su fondeo actual como al crecimiento de la cartera. El margen de interés de CTH ha sido históricamente menor al observado en el sistema financiero. Lo que se explica ya que por la naturaleza del negocio, su fondeo no puede recurrir a cuentas de ahorros o corrientes sino solamente préstamos de IFIS o de captaciones a través del mercado de valores, las cuales tienen un mayor costo.

CTH ha logrado en los últimos años reemplazar el fondeo de mayor costo proveniente de instituciones bancarias por financiamiento a través de mercado de valores y del Banco Interamericano de Desarrollo - BID, con tasas menores al promedio del sistema.

Margen Operacional Neto:

El margen operativo neto (MON) generado a mar-12 (USD 488M) disminuye en 38.1% anual, a pesar del control de gastos operacionales (crecimiento 2.7% anual) y una reducción del gasto de provisiones (46% en relación a mar-11).

Provisiones: el manejo de gasto de provisiones, desde períodos anteriores ha sido discrecional e históricamente no ha mantenido parámetros estables sino que ha dependido de cómo se manejen los activos sea inversiones o cartera.

En este trimestre las provisiones son menores a igual periodo del 2011, debido a que la cartera en derechos fiduciarios no varía respecto de dic-11 y la contabilizada como cartera tiene una morosidad baja. El año anterior el crecimiento del gasto de provisiones se originó por el crecimiento del negocio y además por el cambio contable de la cartera que pasó a otros activos como derecho fiduciario la cual por ley provisiona un mayor porcentaje.

A mar-12 la cobertura con provisiones mejora a pesar del menor gasto de provisiones realizado en el período, por la disminución de la cartera en riesgo.

Otros Ingresos: en este período no se generan aún ingresos no operativos significativos provenientes de recuperación de activos o reversión de provisiones.

Por lo que los ingresos son básicamente ingresos operativos. La utilidad neta (USD 343M) es un 39% menor a la de mar-11. Para fin de año se espera un resultado probable de USD 962M, menor en 11.6% al del 2011. El resultado a mar-12 representa el 35.7% de lo esperado por lo que el resultado planificado tiene una alta probabilidad de realizarse.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

CTH es parte del sistema financiero y como tal está regulada por la misma ley que rige para el resto de instituciones en cuanto a la gestión integral y control de riesgos.

El Directorio es el organismo máximo de la institución encargado de establecer las políticas y estrategias que la gobiernan, así como para medir los riesgos implícitos. El Directorio designa a los miembros del Comité de Administración Integral de Riesgos (CAIR), el mismo que informa de manera trimestral el estatus de la organización en cuanto a la gestión de riesgos.

El CAIR mantiene total independencia de las áreas de negocio, y es el que establece los límites de riesgo dentro de los cuales debe manejarse la institución. El CAIR lo conforma el Presidente Ejecutivo, el Presidente del Directorio, y la persona que está a cargo de la Unidad de Riesgos.

La Unidad Integral de Riesgos cuenta con un oficial de riesgos quien reporta a la Presidencia Ejecutiva y al CAIR, y elabora los informes mensuales inherentes a la medición de los riesgos de crédito, operativo, liquidez y mercado, los que se someten a consideración del CAIR.

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias, prevención de lavado de activos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área, los cuales son consistentes con el volumen y tipo de negocio de la institución.

Riesgo de Crédito

La cartera hipotecaria adquirida por CTH a las instituciones financieras o empresas inmobiliarias manejan parámetros estándar pre establecidos, la cartera históricamente ha demostrado una alta calidad crediticia.



El segmento de migrantes al que se ha dirigido en los últimos períodos por sus propias características y la actual coyuntura mundial, maneja un riesgo diferente y ha mostrado un comportamiento con tendencia a mayor morosidad en comparación a cartera con deudores locales. La siniestralidad sin embargo es baja en este segmento.

Por la naturaleza misma del negocio de CTH la cartera acumulada es transitoria hasta que se realizan los procesos de titularización y en base a los indicadores históricos, en general se considera que CTH mantiene un riesgo de crédito bajo.

Fondos Disponibles e Inversiones: Los Fondos Disponibles (USD 595M a mar-12) representan 1.65% del activo neto. El 2.25% se encuentra en caja y en depósitos en el Banco Central. El restante 97.75% está depositado en 8 bancos locales con calificaciones de riesgo local mayores a AA. La posición de fondos disponibles a abr-12 se reduce temporalmente pero en mayo recupera la posición de los depósitos en bancos locales.

El portafolio de inversiones constituyen el 16.1% del activo neto y está conformado en un 17.6% (USD 1.02MM) por títulos de las series subordinadas de las titularizaciones FIMECTH 3 y FIMECTH 4.

El riesgo de crédito del portafolio en el caso de la FIMECTH3 es el riesgo potencial de pérdida del fideicomiso en el caso de que la titularización cayera en default. Esta serie tiene una calificación local de A, otorgada por otra calificadora. Dadas las estructuras de las titularizaciones y el tipo de cartera se considera que el riesgo de que la serie subordinada absorba potenciales pérdidas de la titularización es bajo.

En el caso de la serie B de la FIMECTH4 el título registrado en el portafolio es por USD 1. El riesgo en este caso sería que no reciba el ingreso por interés extraordinario. Esta serie no tiene un riesgo de pérdida de capital.

Además, el 82.4% (USD 4.80MM) corresponde a títulos de la serie subordinada del fideicomiso mercantil FIMUPI1 que se liquidará en los próximos días, con la venta de la cartera que es el activo subyacente del fideicomiso por lo que el riesgo de este portafolio es el riesgo de la cartera con la que se quedaría la institución.

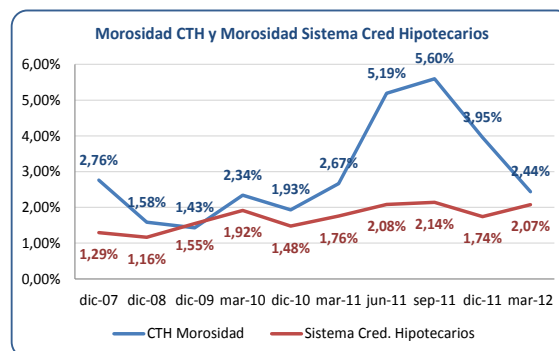
Por el tipo de papeles y las condiciones, se considera que el riesgo de crédito del portafolio de inversiones de CTH es bajo.

Calidad de Cartera: La cartera bruta (USD 11.381M), mostró una disminución de 7.8% anual que se explica principalmente por la venta de cartera al fideicomiso CTH-BID (USD 17.4M) que se encuentra contabilizada en Otros activos. La suma total de cartera de las dos cuentas mostró un crecimiento de 31.2% en el año.

La cartera de CTH cuenta con 464 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 70% del costo de la vivienda principal. El monto promedio de crédito es de USD 23.9M con un plazo remanente promedio de 7 años y una tasa promedio ponderada de 10.76%.

La cartera registrada en el balance de CTH a Mar-12 mantiene una relación promedio de cuota sobre ingreso de 19.31%, que está dentro de los parámetros establecidos por la institución. Mientras que la relación de Deuda sobre avalúo es de 42% en promedio de toda la cartera, y el parámetro establecido como límite máximo de 65% a 80%, dependiendo del tipo de crédito.

La cartera en riesgo (USD 372M) a Mar-12, aumentó por efecto del proceso de titularización propio, que transfirió la cartera vigente al fideicomiso CTH BID, empieza a disminuir (15.6% en relación con mar-11) apoyada por el las compras de cartera realizadas y el comportamiento normal de la misma. Los índices de morosidad han disminuido paulatinamente (2.44% a mar-12) aunque no llegan a la morosidad promedio del sistema bancario para este tipo de cartera (2.07% a mar-12). En abril la morosidad de CTH sube a 3.76%.



El efecto real en la morosidad, podrá observarse una vez colocada la titularización en el mercado de valores, y se continúe con las compras de cartera.

La disminución de la cartera en riesgo mejoró la cobertura con provisiones constituidas que a mar-12 mantiene una relación de 1.35:1 la cartera en riesgo, y 1.9 veces la cartera calificada C, D, y E. En otros activos existe cartera que no tiene mora y que mantiene provisiones que al considerarse conjuntamente con las contabilizadas en la cuenta 14 daría una cobertura total de 2.47 veces la cartera en riesgo.

Al ser un segmento de vivienda, toda la cartera cuenta con garantías reales de tipo inmobiliario, las garantías tienen una cobertura promedio de 2.17 veces sobre la cartera vigente a mar-12.

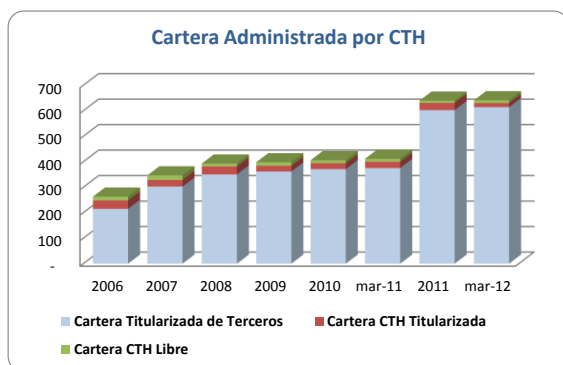
Otros Activos: Como se ha mencionado, CTH se encuentra en un proceso de titularización propia para lo cual se realizan ventas de cartera al Fideicomiso que será el emisor, siendo contabilizada como un derecho fiduciario hasta el momento en que se haga la emisión.

A mar-12 los derechos fiduciarios (USD 17,463M) corresponden a la cartera traspasada al Fideicomiso de titularización CTH – BID1. Esta cuenta se mantendrá mientras se estructura este nuevo proceso de titularización con financiamiento del BID. También está contabilizada como otro activo una provisión de USD 349 M que cubriría potenciales deterioros de la cartera fideicomitada.



El 21 de junio de 2012 la Bolsa de Valores de Quito reportó la colocación de USD 11.46MM de títulos del Fideicomiso CTH BID1, con lo que ha empezado la colocación de la titularización.

Cuentas de orden y Titularizaciones: Los activos (saldos de cartera hipotecaria) de los fideicomisos administrados por CTH se registran en cuentas de orden deudoras por USD 645MM, de los cuales el 99.6% proviene de los fideicomisos generados por terceros.



El negocio fiduciario para CTH ha crecido de forma acelerada en los últimos cinco años. Al finalizar el año 2004 la institución manejaba un portafolio de cartera titularizada de USD 26 MM, en el 2011 el volumen de titularizaciones supera los USD 600 MM.

La generación de cartera de vivienda por la banca privada continúa presentando tasas de crecimiento importantes, aunque se ha desacelerado por la presencia del BIESS en el sistema. CTH cuenta ya con algunos convenios para realizar algunos nuevos procesos de titularización de cartera de cinco o seis instituciones bancarias en el año 2012.

Riesgo de Mercado

Los reportes de **riesgos de mercado** elaborados por CTH, conforme a la normativa de la SBS, miden la sensibilidad frente a un cambio porcentual en la tasa de interés de sus activos y pasivos sensibles, con un delta de $\pm 1\%$, determinando la probabilidad de ganancia o pérdida. Los resultados a mar-12 revelaron lo siguiente:

La sensibilidad total acumulada frente a una variación de la tasa de interés de 1% es de alrededor de USD 17M que representa el 0.27% del Patrimonio Técnico.

- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 61.6M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería una reducción de -0.96%.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales es negativa de -1.81%.

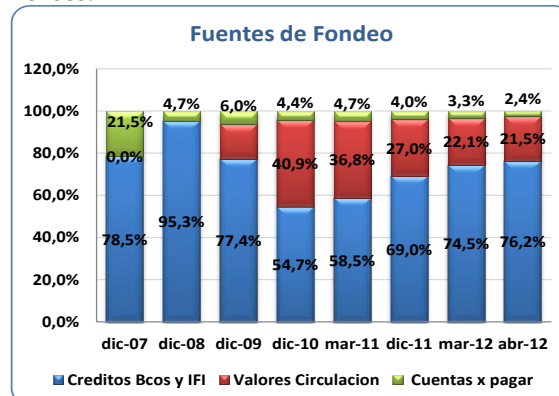
La estructura de tasas de activos y pasivos de la institución le permiten mantener un riesgo de tasa manejable.

El patrimonio técnico constituido de la entidad cubre las pérdidas potenciales que pudieran generarse por la

sensibilidad del margen financiero o del valor patrimonial.

Riesgo de Liquidez

Fondeo:



En los últimos dos años, se advierte un cambio en la estructura de fondeo de CTH que ha coadyuvado a mejorar el margen financiero reemplazando el financiamiento a través de bancos con el de mercado de valores y desde este año con el crédito del BID.

A Mar-12-11 el pasivo (USD 29.623M) financia el 80% del activo total. El fondeo proviene principalmente (USD 22MM) de obligaciones financieras particularmente de la línea de crédito con el BID (USD 15 MM) y de las emisiones colocadas en mercado de valores (USD 6.56MM), que tienen costos menores que el financiamiento de las IFI's locales.

La línea de crédito otorgada por el BID tiene un límite máximo de USD 15 MM, su propósito es financiar compra de cartera para que sea titularizada. Este crédito tiene una tasa de interés de 5.13% y su vencimiento es entre nov-13 y feb-16. La CTH espera cancelar el crédito en pocos meses una vez que se realice la titularización, para luego continuar con la línea de una manera revolviente.

Este es un crédito externo que genera un riesgo de convertibilidad y transferencia en el caso de que se restrinja la disponibilidad y/o transferencia de dólares americanos hacia el exterior. En caso de que se diera una desdolarización de la economía, este crédito implicaría para CTH un riesgo adicional de tipo de cambio que pudiera afectar sus resultados. Sin embargo, dadas las condiciones macroeconómicas no se considera que se produzca un riesgo de esta naturaleza en el corto plazo.

En general, la actual estructura de fondeo ha permitido disminuir el costo de financiamiento y mejorar el calce de plazos. Sin embargo, mar-12 se mantiene una posición de liquidez en riesgo, en el escenario contractual, que muestra que la institución tendría que refinanciar parte de los pasivos en la banda de 16 días en adelante.

El riesgo de refinanciamiento se mitiga y se elimina en los demás escenarios por las líneas de crédito negociadas y aprobadas con algunas instituciones financieras en un sistema que está actualmente líquido. Y en el escenario



dinámico por el crecimiento de la cartera provenientes de las compras de cartera conjuntamente con el refinanciamiento de pasivos ya existentes.

No obstante, la vulnerabilidad de las instituciones que no tienen fortalezas de liquidez puede ser mayor en un momento de estrechez de liquidez.

Riesgo Operativo

De acuerdo a la Metodología Cualitativa y Cuantitativa establecida por la Unidad de Riesgos, se sigue un cronograma mensual para el seguimiento de los factores de Riesgo. La Normativa de Riesgo Operativo establece que el control debe formar parte integral de las actividades regulares de la entidad para generar respuestas oportunas ante diversos eventos de riesgo operativo, fallas o insuficiencias que se puedan ocasionar.

La institución cuenta con un nuevo sistema transaccional que le brinda las seguridades necesarias para el manejo de información de cuentas, no solo del balance del emisor sino también de los activos que tiene a cargo como administrador.

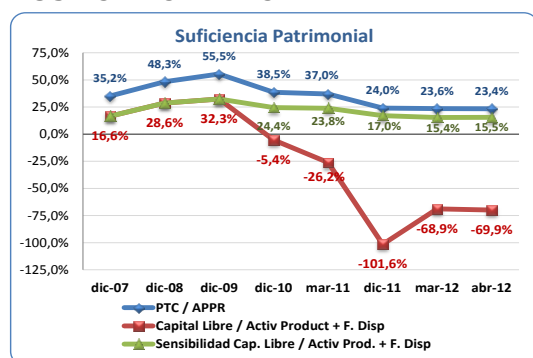
Existe un organigrama de contingencias con delegación específica de funciones si sucediera un evento no previsto. Incluso la institución ha considerado planes de acción si las instituciones bancarias estuvieran incapacitadas para realizar el cobro de los créditos.

Las bases de datos funcionan en línea y son alimentadas diariamente. Mantiene también sistemas de seguridad y redundancia de la información.

Durante el trimestre la administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución. En el semestre se espera terminar la revisión anual de los manuales de algunos procedimientos de la entidad: como son los de Emisión de Obligaciones, Contratación de pasivos, Políticas y procedimientos de Titularización, y Recursos Humanos.

Se reconoce como fortaleza la estructura que mantiene la institución para el seguimiento y control de riesgo operativo tanto de la cartera propia y especialmente en la administración de cartera en procesos de titularización de terceros.

■ SUFICIENCIA DE CAPITAL



A mar-12 la relación entre el patrimonio técnico constituido y los activos ponderados por riesgos fue de 23.56%, la cual ha ido disminuyendo a medida que los activos han crecido por las compras de cartera y la oportunidad de realizar el siguiente proceso de titularización.

CTH históricamente ha manejado altos niveles de solvencia patrimonial que han cubierto holgadamente los riesgos del negocio, por sobre su requerimiento legal; si bien estos niveles disminuyen drásticamente desde el año anterior, la posición patrimonial de CTH es fuerte y le permite un margen adecuado de soporte para continuar el crecimiento planificado en sus activos.

El monto de capital libre es negativo desde el año 2010 debido a los valores que están contabilizados en la cuenta de Otros Activos, Derechos Fiduciarios y que no se refieren específicamente a cartera o inversiones. En el caso de la CTH se contabiliza como Derechos Fiduciarios de Cuentas por Cobrar.

No obstante a pesar de la figura contable y jurídica utilizada, éste monto es en realidad un activo productivo, es cartera que le está generando un ingreso financiero a CTH. Por esta razón, para la estimación del índice real de capital libre se lo sensibiliza considerando la cartera que está dentro del fideicomiso CHT BID1 como activo productivo. A dic-10 este valor fue de USD 6.172M y a Dic-11 de USD 17.463M. (Ver gráfico anterior).

De esta forma el capital libre es positivo y ascendería a mar-12 es de USD 5.376M, que cubre el 23.6% de los activos productivos más los fondos disponibles. Por lo que consideramos que la institución maneja un alto nivel de suficiencia patrimonial que respalda con recursos propios ese nivel de potenciales deterioros de los activos productivos.

La política de dividendos es repartir el 100% de las utilidades luego de cumplir el requerimiento legal de retención del 10% de las utilidades generadas para reserva legal.

A Mar-12 el 50.4% del PTC es capital primario, que por sí solo representa el 11.78% de los activos ponderados por riesgo, excediendo la base exigible.

Los indicadores actuales de solvencia muestran una fuerte posición patrimonial que se considera una de las principales fortalezas de la institución pues en gran medida los riesgos propios del negocio están cubiertos con los recursos patrimoniales.

Análisis de la Garantía

Tanto los programa de papel comercial como las emisiones de obligaciones cuentan con los resguardos de ley, no tienen resguardos adicionales y tienen garantía general.

La garantía general está constituida por los activos totales de la CTH S.A., excluidos los activos diferidos, los activos pignoralados, hipotecados, en litigio. Al mes de



Abril del 2012, la estructura de la garantía general es la siguiente:

(Miles USD)	abr-12	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
ACTIVOS					
Depositos Bancarios	280		280		280
Inversiones Brutas	5.629		5.629		5.629
Cartera Prod. Bruta	11.375	1.268	10.106		10.106
Otros Activos Prod.	5		5		5
Activos Productivos	17.288	1.268	16.019	0	16.019
Fondos Disp. Improductivos	3		3		3
Cartera en Riesgo	444		444		444
Activo Fijo	803		803		803
Otros Activos Improd.	18.242	17.463	779	187	592
Total Provisiones	-815		-815		-815
Total Activos Improductivos	19.492	17.463	2.029	187	1.842
Activo Total	35.965	18.732	17.233	187	17.046
Obligaciones Vigentes					1.025
Programas de Papel Comercial vigente					9.000
Total Obligaciones					10.025
Cobertura Activos Garantía General					1.70

La cobertura de los activos de la garantía general sobre las emisiones vigentes y las emisiones por emitirse, considerando los activos pignorados, cubriría 1.70 veces los pasivos del mercado de valores. Si bien esta relación es estrecha en comparación a otras emisiones del mercado de valores, se estima que esta debilidad es mitigada considerando la naturaleza del negocio del emisor y su fortaleza patrimonial.

Además, si bien los activos cubren las emisiones vigentes de acuerdo a la regulación, no significa que las emisiones de mercado de valores tienen ninguna prelación frente al resto del pasivo. Por lo tanto, este análisis no es relevante para determinar el riesgo de crédito de una operación.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

CTH es un activo participante del mercado de valores, las emisiones realizadas han sido colocadas de forma eficiente, siendo un emisor que ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones. Se considera que los títulos emitidos por CTH tienen una adecuada aceptación entre los inversionistas del mercado de valores.

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil. En todo caso, se indica que el Emisor tiene experiencia dentro del Mercado de Valores y sus emisiones tienen una buena aceptación, apoyadas por su calificación de riesgo.



CTH S.A.

(USD MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	mar-11	dic-11	mar-12	abr-12
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	4.308	581	203	536	1.738	277	592	280
Inversiones Brutas	5.792	5.792	3.152	2.991	1.009	2.888	5.833	5.629
Cartera Productiva Bruta	18.266	11.950	14.888	12.118	12.017	9.049	11.104	11.375
Otros Activos Productivos Brutos	8	5	5	5	5	5	5	5
Total Activos Productivos	28.374	18.328	18.248	15.650	14.769	12.218	17.534	17.288
Fondos Disponibles Improductivos	11	3	4	2	2	2	3	3
Cartera en Riesgo	518	192	216	239	329	372	278	444
Activo Fijo	98	73	97	85	79	816	805	803
Otros Activos Improductivos	903	443	559	6.684	10.295	18.107	18.285	18.242
Total Provisiones	-701	-1.014	-973	-488	-585	-733	-782	-815
Total Activos Improductivos	1.530	712	876	7.009	10.705	19.298	19.370	19.492
Total Activos	29.203	18.026	18.152	22.170	24.889	30.783	36.122	35.965
PASIVOS								
Obligaciones Financieras	18.334	12.085	9.345	9.014	10.909	17.000	22.076	22.367
Valores en Circulación	-	-	2.000	6.738	6.850	6.649	6.560	6.303
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	5.032	598	722	732	876	983	987	702
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	23.366	12.682	12.070	16.484	18.635	24.631	29.623	29.372
TOTAL PATRIMONIO	5.837	5.343	6.083	5.686	6.254	6.152	6.498	6.593
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	29.203	18.026	18.152	22.170	24.889	30.783	36.122	35.965
CONTINGENTES								
-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS								
Intereses Ganados	2.854	2.295	2.183	1.993	1.000	3.078	1.117	1.593
Intereses Pagados	1.583	1.378	1.043	976	204	1.000	375	509
Intereses Netos	1.271	918	1.140	1.017	796	2.078	742	1.084
Otros Ingresos Financieros Netos	-26	-28	-27	-286	45	-6	-201	-413
Margen Bruto Financiero	1.245	889	1.113	731	841	2.072	541	671
Ingresos por Servicios	1.975	1.808	1.597	1.444	445	1.512	402	556
Otros Ingresos Operacionales	5	0	0	18	-	4	-	-
Gastos de Operación	1.504	1.588	1.490	1.576	383	1.703	394	520
Otras Perdidas Operacionales	1	-	-	0	-	0	-	-
Margen Operacional antes de Provision	1.719	1.109	1.220	617	902	1.885	549	708
Provisiones	-	338	-	214	114	351	61	94
Margen Operacional Neto	1.719	771	1.220	402	789	1.534	488	614
Otros Ingresos	3	2	72	673	16	105	2	2
Otros Gastos y Perdidas	8	0	8	14	0	6	0	0
Impuestos y Participación de Empleados	628	290	415	370	237	546	147	180
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.086	483	870	691	568	1.087	343	436



CTH S.A.

(USD MILES, %)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	mar-11	dic-11	mar-12	abr-12
CALIDAD DE ACTIVOS								
Activos Productivos + Fondos Disponibles	28.385	18.331	18.253	15.651	14.771	12.220	17.537	17.290
Cartera Bruta total	18.784	12.142	15.104	12.356	12.346	9.421	11.381	11.819
Cartera Vencida	11	12	14	14	26	27	24	18
Cartera en Riesgo	518	192	216	239	329	372	278	444
Cartera C+D+E	48	120	68	49	103	206	194	-
Provisiones para Cartera	-351	-594	-640	-315	-350	-332	-375	-407
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	94,9%	96,3%	95,4%	69,1%	58,0%	38,8%	47,5%	47,0%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	154,8%	151,7%	160,8%	99,3%	83,2%	51,7%	61,2%	60,3%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	2,8%	1,6%	1,4%	1,9%	2,7%	4,0%	2,4%	3,8%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	0,3%	1,0%	0,5%	0,4%	0,8%	2,2%	1,7%	0,0%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	67,7%	308,8%	296,7%	131,8%	106,2%	89,2%	135,0%	91,7%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE	724,0%	496,4%	937,2%	648,5%	340,0%	161,5%	192,9%	
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	1,9%	4,9%	4,2%	2,5%	2,8%	3,5%	3,3%	3,4%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE	619,7%	441,0%	517,0%	564,8%	393,8%	280,2%	300,3%	
25 Mayores Deudores /Cartera Bruta y Contingente	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
(Cartera CDE+ Castigos periodo +Venta y/o transferencia cart E) / (Cartera Bruta	0,3%	0,8%	0,5%	0,4%	0,8%	2,1%	1,9%	0,0%
Recuperacion Ctgos. periodo / Ctgos. periodo anterior				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ctgo. total periodo / MON antes de provisiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR *	35,2%	48,3%	55,5%	38,5%	37,0%	24,0%	23,6%	23,4%
TIER I / APPR	17,6%	26,2%	27,7%	20,6%	18,5%	12,1%	11,8%	11,7%
PTC / Activos y Contingentes*	19,1%	29,6%	32,5%	25,6%	24,9%	20,0%	17,8%	17,9%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	1,8%	1,4%	1,7%	1,5%	1,3%	13,3%	12,5%	12,5%
Capital libre (USD)**	4.712	5.244	5.900	-841	-3.864	-12.411	-12.087	-12.081
Capital libre / (Activos Productivos + Fondos Disponibles)	16,6%	28,6%	32,3%	-5,4%	-26,2%	-101,6%	-68,9%	-69,9%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	75,6%	88,1%	87,1%	-13,6%	-56,5%	-180,3%	-166,0%	-163,1%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	50,0%	54,2%	50,0%	53,3%	50,0%	50,4%	50,0%	50,0%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	22,7%	22,6%	33,6%	28,2%	26,6%	23,2%	19,4%	19,8%
TIER I / Activo Neto Promedio	10,9%	12,3%	16,3%	15,0%	13,2%	11,7%	9,6%	9,6%
RENTABILIDAD								
Ingresos Operativos Netos	3.223	2.698	2.710	2.193	1.286	3.588	943	1.227
Resultado antes de impuestos y participacion trabajadores	1.713	773	1.285	1.061	805	1.634	490	616
Margen de Interés Neto	44,5%	40,0%	52,2%	51,0%	79,6%	67,5%	66,4%	68,1%
ROE***	18,8%	8,6%	15,2%	11,7%	38,0%	18,4%	21,7%	20,5%
ROE Operativo	29,8%	13,8%	21,4%	6,8%	52,8%	25,9%	30,9%	28,9%
ROA***	4,2%	2,0%	4,8%	3,4%	9,7%	4,1%	4,1%	3,9%
ROA Operativo	6,7%	3,3%	6,7%	2,0%	13,4%	5,8%	5,8%	5,5%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo Neto	39,4%	34,0%	42,1%	46,4%	61,9%	57,9%	78,7%	88,3%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Productivos Promedio (NIM)	5,1%	3,9%	6,2%	6,0%	20,9%	14,9%	20,0%	22,0%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	5,0%	3,8%	6,1%	4,3%	22,1%	14,9%	14,5%	13,6%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	0,0%	30,5%	0,0%	34,7%	12,6%	18,6%	11,1%	13,3%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Netos	46,7%	71,4%	55,0%	81,6%	38,6%	57,2%	48,2%	50,0%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	46,7%	58,9%	55,0%	71,9%	29,8%	47,5%	41,7%	42,4%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto Promedio	5,9%	8,2%	8,2%	8,9%	8,4%	7,8%	5,4%	5,5%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	4.319	584	208	537	1.740	279	595	282
Activos Liquidos (BWR)	4.319	584	221	537	1.740	279	595	282
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	44,7%	11,7%	4,9%	13,4%	48,6%	4,5%	7,9%	7,8%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	28,4%	6,5%	3,1%	7,3%	25,9%	14,4%	4,0%	53,0%
Requerimiento de Liquidez 2nda Línea	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	44,7%	11,7%	4,9%	13,4%	48,6%	4,5%	7,9%	7,8%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	44,7%	11,7%	4,6%	13,4%	48,6%	4,5%	7,9%	7,8%

* El índice considera el Patrimonio Técnico del Balance Consolidado

** Patrimonio + Provisiones - (Activos Improductivos sin Fondos Disponibles)

*** La utilidad de marzo, junio y septiembre es neta

**** El dato del sistema es referencial

NOTA: Desde dic-10 el Capital Libre es negativo, pues contablemente se está considerando a la cartera traspasada al Fideicomiso para Titularización como Cuenta por Cobrar dentro de Otros Activos - Derechos Fiduciarios. Al ser considerada en esa cuenta contable se toma como si fuera un activo improductivo. Sin embargo, tomando en cuenta que es cartera vigente que está generando ingresos a CTH, hemos sensibilizado los indicadores de capital libre para tener la posición real de CTH, que hasta ci-11 tiene capital positivo.

ANEXO 1

Hechos Relevantes y Subsecuentes

- En Jun. 2011 el BCE (Regulación 020-2011) realiza cambios al Encaje sobre depósitos y captaciones del sistema financiero. Se debe encajar sobre los títulos valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores. El encaje de las ifis privadas podrá constituirse de hasta el 100% en cuentas corrientes en BCE o hasta el 75% en instrumentos financieros emitidos por el Estado con plazo menor a 360 días.

Independiente del requerimiento de encaje, en todo momento las ifis privadas deberán mantener recursos líquidos en sus cuentas en el BCE a fin de cubrir sus obligaciones en el Sistema Nacional de Pagos. El BCE calculará y notificará mensualmente el Nivel de Exposición de cada ifi al Sistema Nacional de Pagos.

Las reservas mínimas de las ifis deberán incorporar mínimo 1% en valores de renta fija del sector no financiero de emisores nacionales públicos.

- En Jul. 2011, la Junta Bancaria resuelve (JB-2011-1973) dar un plazo hasta el 12 de julio del 2012 para que se cumpla el artículo de la Constitución en donde se prohíbe a las instituciones financieras, sus principales accionistas y miembros del directorio, de ser titulares de acciones o participaciones en empresas ajenas a la actividad financiera. Esto significaría que algunos Grupos Financieros tendrían que vender sus casas de valores, aseguradoras y administradoras de fondos.
- En Sep.2011, la Junta Bancaria resolvió (JB-2011-1994) que la JB es el único organismo competente para determinar si una institución del sistema financiero ha constituido provisiones excesivas. Solo la JB podrá ordenar la reversión de cualquier excedente.
- En Sep.2011, la Junta Bancaria (JB-2011-2009) endurece las normas para la designación de directores, representantes legales y administradores de las empresas de seguros y reaseguros. También endurece las normas sobre el régimen de reservas técnicas (JB-2011-1989).
- En Oct.2011, la Junta Bancaria (JB-2011-2016) emite normativa que regula los programas de regularización para las empresas de seguros y reaseguros.
- En Oct.2011, la Junta Bancaria resolvió (JB-2011-2027) que las empresas de seguros que operan en seguros generales y de vida, deberán tener un patrimonio mínimo de USD 3.9MM. Aquellas que operen en seguros generales, un solo ramo, deberán tener un patrimonio mínimo de USD 1.7MM; y las empresas de reaseguros, USD 7.9MM.

- En Oct. 2011 la Junta Bancaria resuelve (JB-2011-2034) que los burós se encuentran prohibidos de entregar a los usuarios que pertenezcan al sistema financiero ecuatoriano, al sector comercial, real o cualquier otro tipo de cliente, la calificación de las operaciones crediticias.
- En Nov.2011 se promulgó la más reciente reforma tributaria, entrando en vigencia como Decreto-Ley. La tarifa al Impuesto a la Salida de Divisas se elevó del 2% al 5%.
- En Nov. 2011 la Junta Bancaria definió (JB-2011-2035) parámetros mínimos de la gestión operacional y administración de riesgos para operaciones de Tesorería. El directorio u organismo que haga sus veces y la administración de la entidad, independientemente de sus otras responsabilidades, deberán garantizar la adecuada organización y monitoreo o seguimiento de las actividades de tesorería.
- Mediante Decreto No.941 de nov.11, el Presidente de la República dispone la transferencia gratuita de las acciones del Banco del Pacífico a favor de la CFN, que eran propiedad del Banco Central del Ecuador, con el objeto de impulsar al sector productivo a través de líneas de crédito de segundo piso. El Banco del Pacífico tiene un patrimonio de USD 323.7MM, administra activos de USD 2.789MM a sep.11, y es el 3er. banco privado más grande del país.
- En Nov. 2011 la Junta Bancaria mediante resolución (JB-2011-2066) establece el sistema de evaluación y gestión de riesgos por parte de las compañías que integran el sector asegurador.
- En Nov. 2011 Banco de Guayaquil vende su empresa aseguradora Río Guayas en USD 55millones a ACE, cumpliendo la disposición de la Junta Bancaria.
- En Nov.2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2066) define la implementación de un sistema de evaluación y gestión de riesgos para el sector de seguros. La implementación será gradual en cinco etapas. La primera etapa debe cumplirse hasta el 30 de abril del 2012 y la quinta etapa debe cumplirse hasta el 30 de junio del 2014.
- En Dic. 2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2073) expide los principios de buen gobierno corporativo a aplicarse al sector bancario. Las instituciones deberán notificar la conformación del Comité de Retribuciones hasta el 31 de julio del 2012.
- En Ene.12 la Superintendencia de Bancos y Seguros dispuso que los cajeros automáticos



(ATMs) que poseen más de 10 años de antigüedad, es decir aquellos que fueron fabricados antes del 2002, deben ser remplazados o retirados.

- La Resolución JB-2011-1897 emitida el año pasado, con respecto a la calificación de activos de riesgo, deberán ser aplicadas a partir de julio de 2012. Para los créditos comerciales deberá hacerse para cada sujeto de crédito.

- En Dic. 2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2089) da a conocer las especificaciones técnicas para la calificación de créditos comerciales o créditos de desarrollo productivo.

- En Ene. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2090) dispone que hasta el 30 de junio del 2012, las instituciones financieras deberán contratar un seguro contra fraudes electrónicos.

Entorno Macroeconómico

ANEXO 2

El crecimiento del PIB en el 2011 superó las expectativas iniciales alcanzando 7.8% según las últimas cifras publicadas por el BCE. Parecería que la proyección de un crecimiento desacelerado para el 2012, tiene sustento según el comportamiento del último trimestre del 2011. De todos modos, seguirá siendo un buen año considerando sobretudo la situación económica internacional.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

Aunque se estima que en un futuro previsible las condiciones favorables en cuanto a la oferta de crédito y al precio del petróleo se mantendrán, es incierto hasta cuando estas condiciones prevalecerán. Preocupa la falta de ahorro y la ausencia de mecanismos de contingencia para enfrentar períodos de crisis.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,928	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	7.78	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.63%
Inc. anual oferta y demanda global%(usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.50	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	6.12**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	29.67	23.40	22.10***	20.35****
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.39	14.39	15.22	15.27***	14.06****
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.38	6.83***	6.29****
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	-0.95	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-1.63	-5.20
Ingreso Sector Publico/PIB %	40.70	35.33	39.98	47.76****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.36	33.88****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	14.90****	
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	102.46*	
estimación BCE a marzo 2012					
Fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
Datos a septiembre 2011					
**BCE inflación anual a marzo 2012					
*** deuda a diciembre 2011 PIB corriente proyectado					
**** deuda a marzo 2012/PIB por proyectado 2012					
**** BCE con datos a diciembre 2011 anualizado					
*abril 9 de 2012					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 7.8%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas iniciales y al comportamiento esperado para el 2012:

sectores	2011 prev anterior	2011 prev actual	2012 prev actual
Refinación de Petróleo	25.4%	9.8%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	31.0%	5.0%
Construcción	14.0%	21.0%	5.5%
Servicios	6.9%	6.9%	5.7%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%		
Intermediación Financiera	7.8%	9.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.9%	4.9%
Productos de Madera y elaboración	10.0%		11.0%
Alimentación y Bebidas			10.2%
Textiles	9.0%		9.2%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE



La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.5% frente a un importante 7.4% del 2010. Para el 2012 se espera una desaceleración a 4.9%.

	2012	2009	2010	2011	2012
	PREV USD CORR	TASAS DE CRECIMIENTO			
OFERTA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
PIB	71,625	0.4%	3.6%	7.8%	5.3%
IMPORTACIONES	26,135	-11.6%	16.3%	0.7%	4.0%
DEMANDA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
EXPORTACIONES	22,286	-5.9%	2.3%	8.2%	2.9%
DEMANDA INTERNA	75,174	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%
FUENTE: BCE; ANÁLISIS SEMANAL					

Dentro de la oferta, en el cuadro anterior se destaca el comportamiento de las importaciones que luego de una contracción importante en su crecimiento en 2011, para el 2012, la tasa de crecimiento se recuperaría, lo cual indicaría que las restricciones a las importaciones se aflojarían.

En cuanto a la demanda, se esperaría que la demanda externa crezca en apenas 2.9% luego de un importante aumento en el 2011. Se han creado políticas de incentivos que hacen más atractivo contratar con el sector público que exportar. No hay nuevas operaciones petroleras privadas de importancia. La demanda interna se incrementará a una tasa más alta que en 2012.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2009	2010	2011	2012
PREVISIÓN DEL BCE				proy.
	tasas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA USD 2000	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%
1) Consumo	-0.1%	6.9%	5.2%	4.7%
Estado	4.0%	1.4%	4.6%	3.7%
Hogares	-0.7%	7.7%	5.9%	4.9%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	-4.3%	10.2%	12.3%	5.3%
3) EXISTENCIAS	-30.8%	45.3%	-52.3%	17.2%

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aún cuando la recaudación de impuestos ha mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones antes de las restricciones impuestas, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas.

PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el



incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Análisis, El Comercio; Elaboración BWR.

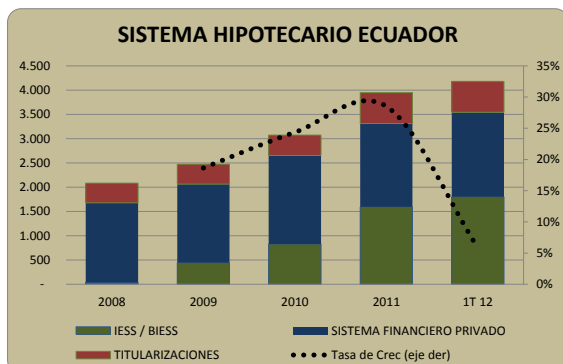
ANEXO 3

Riesgo Sectorial: Mercado Hipotecario

Actualmente el sector de la construcción en el Ecuador es uno de los más dinámicos de la economía con tasas de crecimiento que han bordeado el 10% promedio anual en los últimos años. Este crecimiento ha estado acompañado de una mayor apertura al financiamiento por parte del sistema financiero privado pero especialmente por el financiamiento otorgado por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social a través del Banco del IESS.

En general, el sistema hipotecario en el país está conformado por tres grandes componentes: la cartera de vivienda generada por el sistema financiero privado (bancos, mutualistas, cooperativas y sociedades financieras), los préstamos hipotecarios colocados por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) ahora Banco del IESS (BIESS) y la cartera que ha sido separada de los balances siendo sujeta a procesos de titularización y administrada bajo esta modalidad.

Existe una participación minoritaria de organismos del sector público como el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, sin embargo estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros/ Estadísticas BIESS / BVG
 Elaboración: BWR

En base a información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros y las estadísticas del BIESS, el mercado hipotecario al mes de marzo 2012, ascendería a USD 4,181 MM, donde ahora el BIESS alcanza la mayor participación con el 43% del mercado hipotecario, el sistema financiero privado reduce su participación a 41%, y la cartera titularizada representa el 15%.

Cabe recalcar que los saldos de cartera del sistema financiero privado a diciembre 2011 y a marzo 2012 están influenciados por los últimos procesos de titularización realizados en este período. Si se considera ese monto el sistema total creció en un promedio de 12% anual a diciembre 2011.

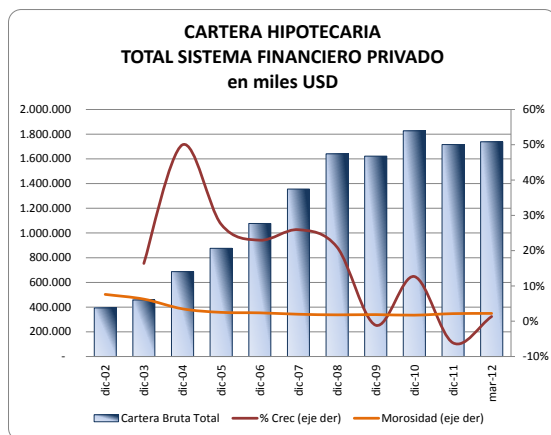
Como se puede observar en el gráfico, a partir del 2008 el BIESS ingresa agresivamente al mercado hipotecario colocando un promedio de USD 532 MM por año desde el 2008 hasta el 2011. En el período 2011 el BIESS duplicó sus colocaciones y entregó créditos hipotecarios por un monto total de USD 766 MM, a través de 21 mil créditos. Hasta el mes de Marzo 2012, el BIESS ha colocado USD 208 MM en nuevos créditos. Si bien la institución financia también construcción y remodelación, el mayor volumen de crédito otorgado es para vivienda terminada. Según el presupuesto aprobado, la institución espera colocar un total de USD 800 MM en el año 2012.

El BIESS ha flexibilizado las condiciones del crédito en el último año. Se otorgan montos hasta USD 100 M, sin entrada, se disminuyó la tasa de interés de 9.67% a 7.9%, y se ha planteado reformar el plazo máximo para ampliar de 25 hasta 30 años.

La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero es fuerte, no solo porque la institución tiene los recursos para la colocación sino porque además el fondeo del IESS es de largo plazo y puede otorgar plazos mayores a 20 años. Mientras que las fuentes de fondeo del sistema financiero son de corto plazo y máximo pueden ofrecer financiamiento hasta 15 años.

No existe información publicada sobre niveles de morosidad de la cartera hipotecaria que posee ahora el BIESS en fuentes primarias. De acuerdo a una publicación de la Revista Gestión (No. 212) la tasa de morosidad del BIESS es de 0.7%, muy por debajo de la morosidad del sistema financiero que al contrario muestra una tendencia creciente y a mar-12 fue 2.22%. En general, los pagos de préstamos hipotecarios se realiza a través de descuento directo en roles de pagos, se podría estimar que este mecanismo de recuperación contribuye a que la morosidad sea baja.

La cartera bruta total de vivienda del sistema financiero al mes de marzo 2012 ascendió a USD 1,738 MM, de los cuales el 74% corresponde a la cartera de bancos. El saldo de la cartera bruta de vivienda de bancos prácticamente no crece en el último trimestre 2012 y en el año 2011 mostró un decrecimiento anual de -9.6%, influenciado también por el retiro de cartera de Banco Pichincha por alrededor de USD 300MM, la cual fue titularizada, de la misma forma también hubo la disminución de USD 30 MM que fueron titularizados por Produbanco.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: BWR

La siguiente cartera en importancia es la generada por las cooperativas. Este segmento es el que mayor crecimiento registra en los dos últimos años, aunque se observa una disminución del ritmo de crecimiento a marzo 2012. Hasta el año 2009, la cartera de vivienda de las cooperativas crecía en promedio al 10%, en el 2010 creció 34% y durante el 2011 y 1T 2012 disminuye el ritmo de crecimiento a 9% promedio anual.

El segmento de cooperativas en general no cuenta con fuentes de fondeo de largo plazo, la mayor parte proviene de depósitos a la vista. El acelerado crecimiento en cartera de vivienda, que es un activo de largo plazo, generaría mayores descargos de plazo en los balances de este tipo de instituciones.

Sin embargo, existe una política del Gobierno de financiamiento a través del sistema de cooperativas por lo que se ha visto que instituciones financieras del sector público están financiando a este segmento a mediano plazo. Además, con la publicación de la Ley de Economía Popular y Solidaria, las cooperativas podrían también acceder a financiamiento a través de mercado de valores.

Desde el año 2004, los indicadores de morosidad del sistema hipotecario en el país han tenido una clara tendencia a disminuir. En general, el segmento hipotecario es uno de los sectores tendencialmente de menor morosidad y más estable por tratarse de un activo de largo plazo. Además, el portafolio de vivienda al ser respaldado por el mismo bien tiene adecuadas coberturas de garantía.

El indicador de morosidad de la cartera de vivienda del sistema financiero privado muestra un ligero incremento en relación al histórico, influenciado también por la disminución de la cartera productiva del sistema a partir de las titularizaciones de Banco Pichincha y Produbanco. La cartera en riesgo representa 2.22% de la cartera total al mes de marzo 2012.

Pese a la alta competencia que genera el BIESS en el mercado, la colocación de cartera hipotecaria en los segmentos más grandes del sistema (bancos y cooperativas) aún se muestra creciente. Dado el déficit habitacional del país, la base de personas que están accediendo a créditos de vivienda se ha extendido y es así que todos los segmentos crecen, pese a la incursión del BIESS.

Sí se observa que la participación de bancos ha ido disminuyendo. En el caso de las cooperativas, al estar dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos y con acceso a fuentes de financiamiento del Gobierno han podido crecer de forma importante.

En cuanto a la calidad de los activos, se estima que en las actuales condiciones de crecimiento agresivo y alta competencia se podría llegar a la flexibilización de condiciones para otorgar créditos por parte de las instituciones y mostrar posteriores deterioros. Se observa actualmente que existe una tendencia cada vez mayor en el sistema al incremento del endeudamiento en los hogares, tanto en consumo como en vivienda, lo que sería un factor de riesgo en la economía en un momento de estrés o de iliquidez, o en condiciones macroeconómicas desfavorables.