

Ecuador

**Emisión de Obligaciones
 Papel Comercial**

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

Calificación Global

2010	2011	1T12	2T12	3T12
AA	AA	AA	AA	AA

Calificación Emisiones

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Ultimo Cambio
Papel Comercial SEP-12 USD 4,5MM	AA	----	N/A
Papel Comercial ABR-12 USD 3,8MM	AA	AA	N/A
Papel Comercial MAY-11 USD 2,2MM	AA	AA	N/A
Emisión de Obligaciones Sep-12 USD 1MM	AA	----	N/A
Emisión de Obligaciones Nov 2011 USD 0,8 MM	AA	AA	N/A

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL sep-2012 (1er. Seg.)	
Monto:	USD 4'500.000
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 abr-2012 (3er. Seg.)	
Monto:	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	23-abr-12
Fecha de primera colocación	02-may-12
Fecha Tope del Programa	13-abr-14

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL may-2011 (5to. Seg.)	
Monto:	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	26-may-11
Fecha Tope del Programa	28-abr-13

EMISIÓN DE OBLIGACIONES Nov 2011 (5to. Seg.)						
Clase	Monto (M USD)	Tasa	Plazo en días	Fecha Colocación	Máx Fecha Emitir	Fecha Vencimiento
A3 Serie 1	50	TPR	1,440	18-nov-11	9-feb-12	18-nov-15
Serie 2	750	TPR	1,440			
TOTAL	800					

EMISIÓN DE OBLIGACIONES Sep-2012 (1er. Seg.)						
Clase	Monto (M USD)	Tasa	Plazo en días	Fecha Colocación	Máx Fecha Emitir	Fecha Vencimiento
A4 Serie 1	100	TPR+1.5	900			
A4 Serie 2	900	TPR+1.5	900			
TOTAL	1,000					

Contactos

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

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

FECHA COMITE: 28/Marzo/2013

ESTADOS FINANCIEROS A: 31/diciembre/2012 y 31/Enero/2013

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con balances auditados a dic-2012, balances directos a enero 2013 y demás información 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 y Emisiones Generales descritas.

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:

CTH ha cultivado una importante trayectoria de profesionalismo y experiencia que le ha permitido posicionarse en el mercado de servicios de administración fiduciaria, asesoría y estructuración de títulos respaldados con cartera de vivienda. Una de las fortalezas de la institución sigue siendo su

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.



gobierno corporativo, proactivo en la búsqueda de oportunidades.

El margen operacional antes de provisiones mantiene una tendencia creciente, gracias a la incorporación de cartera, a los retornos de sus inversiones y a los ingresos por servicios de estructuración financiera, administración fiduciaria y administración de cartera.

Durante el 2012 sin embargo, el margen operacional neto después de provisiones es menor que el del año anterior por la necesidad de nuevas provisiones tanto en relación al crecimiento de la cartera como al deterioro de la misma, pero es compensado por la reversión de provisiones relacionada a la titularización de cartera hipotecaria CTH-BID 1. El resultado neto crece en 18% frente al del 2011.

Las expectativas de la gestión operativa para el 2013 son positivas, con un crecimiento importante fomentado por el rendimiento de las inversiones. Los ingresos por intereses sobre los activos y los ingresos por servicios al menos se mantendrán.

La generación financiera de CTH seguirá siendo volátil por la naturaleza misma del negocio. Al menos durante el mediano plazo esta volatilidad será compensada por los ingresos por servicios fiduciarios que son más estables y que han alcanzado un nivel importante dentro de la gestión de la institución. CTH administra más del 90% de las titularizaciones hipotecarias del mercado.

Consideramos que CTH está enfrentando con éxito uno de los retos importantes de su gestión que es generar negocios recurrentes que le permitan sostener sus resultados, en un ambiente competitivo de generación de cartera hipotecaria.

El riesgo de crédito en el balance de CTH ha ido creciendo pero todavía está cubierto adecuadamente con el capital libre que mantiene. Miramos como un reto para la empresa el mantener los niveles de morosidad y las coberturas adecuadas con provisiones y/o patrimonio. Confiamos en su experiencia para la administración de cartera y en sus políticas de generación. Si bien en ene-2013 se observa un fuerte crecimiento de la morosidad, la institución ha tomado ya medidas correctivas para controlarla, en vista de que el deterioro es considerado temporal por CTH y fue el resultado de un problema operativo originado a raíz del cambio en el administrador de la cartera comprada al final del año.

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 sistémica ya que sus fuentes de fondeo podrían limitarse. La CTH sería más vulnerable que otras instituciones del sistema financiero por su posición de liquidez presionada, la misma que obedece a la propia naturaleza del negocio. Consideramos que, por su estructura accionarial e importancia estratégica, sus principales accionistas estarían dispuestos a otorgarle soporte económico en caso de requerirlo.

La posición patrimonial de CTH respalda todavía con holgura los riesgos propios del negocio. No obstante, el crecimiento más rápido de la morosidad frente a las provisiones y la falta de capitalización de las utilidades está disminuyendo fuertemente la cobertura del capital libre.

La calificación de la Institución es sensible a incrementos en la morosidad de la cartera y a la reducción del capital libre frente a los activos productivos.

▪ **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 posicionado su imagen 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. También es reconocida como administrador fiduciario de los fideicomisos de cartera de vivienda.



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**; no realiza intermediación financiera.

Ha estructurado más del 90% de los procesos de titularización hipotecaria que se han realizado en el país; a dic-2012 es el administrador fiduciario del 13.3% de la cartera de vivienda total del país, que incluye aquella registrada en el sector financiero privado (bancos, cooperativas, mutualistas y financieras), en el sector público, en el Biess y en los procesos de titularización.

La administración fiduciaria actualmente incluye 17 procesos de titularización de cartera de otras instituciones del sistema financiero y 3 procesos propios, lo cual a dic-2012 suma USD 670M. La administración fiduciaria como línea del negocio se ha consolidado en el tiempo y representa una proporción importante de los ingresos de la CTH, junto con los ingresos por asesoramiento en estructuración de procesos de titularización hipotecaria.

No se esperan cambios en el posicionamiento de CTH en el corto o mediano plazo en las líneas específicas de negocio en las que opera.

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%, Produbanco 19.26% y la Corporación Andina de Fomento (CAF) 10.48%. Una participación minoritaria la tiene de forma individual algunos miembros de la Administración.

Estrategias:

CTH está en constante exploración de mercados y productos para incorporar a su negocio, con el fin de utilizar eficientemente su capacidad instalada y su experiencia. Se está analizando la posibilidad de expandir su actividad hacia otros países.

La administración busca ampliar el negocio fiduciario, y diversificar sus mercados en este segmento. CTH cumple con los presupuestos planificados que se sustentan en proyecciones más bien conservadoras.

Dentro de las estrategias de la institución está obtener líneas de crédito con organismos multilaterales que le proporcionen un fondeo estable y mejor calzado con sus activos. Además de la línea obtenida del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) está buscando líneas con otros organismos internacionales. También obtiene financiamiento a

través de financieras públicas nacionales con las que obtiene fondos de bajo costo y largo plazo.

La línea de crédito otorgada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) les ha permitido dinamizar la generación de cartera propia, fondeada a través de procesos de titularización. A más de ser una línea de crédito de largo plazo, este financiamiento es de bajo costo. La permanencia de esta línea de crédito y su efecto multiplicador dependen de que el mecanismo establecido para su restitución no se interrumpa. Por lo tanto, es primordial la estabilidad del entorno macroeconómico, la liquidez del Sistema Financiero (como inversionista y como proveedor de crédito) y el dinamismo del sector de la vivienda (como generador de cartera).

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.

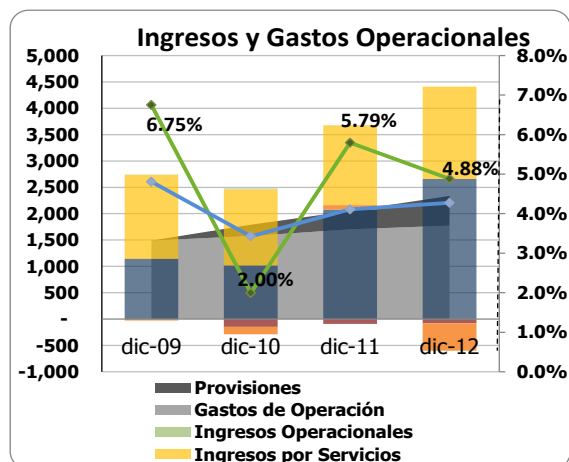
El Directorio está formado por representantes de los accionistas, funcionarios con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

▪ **PRESENTACION DE CUENTAS**

Este reporte se realiza con base en el análisis de los estados financieros auditados por Deloitte & Touche año 2007, PriceWaterHouse Coopers 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012 los mismos que no presentan observaciones ni salvedades, y en información adicional entregada por la institución. Se incluye en nuestro análisis, estados financieros internos a enero del 2013.

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



Fuente: Estados Financieros CTH
Elaboración: BWR

Margen Bruto Financiero:

La **generación de ingresos y el comportamiento de los indicadores de rentabilidad de la institución** dependen de la etapa en la que se encuentren los procesos de las titularizaciones propias y de la liquidación de los títulos de las titularizaciones (propias o de terceros) que la CTH compra para mantenerlos en su portafolio hasta su cancelación.

CTH compra los títulos, subordinados de sus propias titularizaciones y en ocasiones invierte en títulos, entre otros, subordinados de titularizaciones de terceros. Los títulos subordinados por su naturaleza, además del interés ordinario, generan un interés extraordinario que se obtiene al momento de la liquidación total del título.

Los intereses netos a dic-2012 presentan un crecimiento anual de 27.9%, explicado principalmente por el incremento de la cartera de créditos (125% anual a dic-12), que es su principal fuente de rentabilidad, y por los intereses extraordinarios de una de sus inversiones en títulos subordinados.

Los intereses generados por la cartera en el 2012 representaron el 40.5% del total de ingresos, a pesar de que durante los dos últimos trimestres del año, luego de la colocación de la titularización de la cartera propia, la generación de intereses se desaceleró. Hacia el final del año se empezó un nuevo proceso de acumulación de cartera cuya generación de intereses aportará a la CTH durante todo el año 2013 ya que no se espera que se realice una nueva titularización de cartera hasta fines del 2013 o principios del 2014.

Los intereses que provienen del portafolio de inversiones representaron a dic-12, el 23.1% de los ingresos. Este rubro creció de manera importante en junio y julio del 2012 debido a la incorporación de los intereses extraordinarios generados por la inversión de CTH en la serie subordinada del Fideicomiso FIMUPI1. El comportamiento de estos intereses sin embargo, no se refleja en el ingreso financiero neto y por tanto tampoco en el margen financiero, ya que en el segundo semestre del año se amortiza el premio pagado por CTH en la compra de estos títulos. Este premio se registra como una pérdida financiera por valuación del portafolio. El aporte neto de las inversiones luego de la valuación del portafolio se reduce al 21.8% del total de ingresos.

El **margen bruto financiero** en USD y el margen de interés neto en términos relativos a dic-12, se mantienen casi en los mismos niveles que el año anterior. El NIM (margen de interés sobre activos productivos promedio) muestra una tendencia positiva en el mismo período. No obstante, estos márgenes se reducen en comparación con el trimestre anterior y podrían no sostenerse en los mismos niveles en el siguiente año, pero preservarán la tendencia positiva mostrada.

La tendencia positiva del margen financiero está influenciada también por el reemplazo del fondeo de mayor costo proveniente de instituciones bancarias, por financiamiento a través de mercado de valores, del Banco Interamericano de Desarrollo - BID, y de instituciones públicas nacionales con tasas menores al promedio del sistema.

Margen Operacional Neto:

Por otro lado, los **ingresos operacionales** constituyen el 41.7% de total de ingresos, con un crecimiento de 14.9% anual. Estos ingresos son generados por los servicios de asesoría en la estructuración de titularizaciones, manejo fiduciario y administración de la cartera hipotecaria. Estos ingresos han logrado ser recurrentes y cubren (98%) los gastos de operación del período antes de provisiones. Estos recursos constituyen una base estable de ingresos independientes del negocio financiero. Para el año 2013, se espera que estos ingresos cubran al menos el 100% de los gastos operacionales antes de provisiones.

El margen operacional neto (MON) a dic-12 (USD 1.464M) disminuye en -4.5% en relación con dic-11, debido al crecimiento de provisiones que se realizó en el segundo semestre. Debe notarse que antes de provisiones este rubro muestra un aumento del 7.59%.



Provisiones: el manejo del gasto de provisiones, depende del requerimiento del período en función del monto y de la calidad de la cartera de vivienda que se mantenga en el balance de CTH. El monto de la cartera que se registra en el balance varía en relación a varios factores: 1) a la transferencia de cartera a los fideicomisos de titularización en procesos propios 2) a la incorporación de cartera a través de compras de cartera originada por terceros, 3) a la incorporación de cartera a través del pago de las series subordinadas con cartera y 4) a la incorporación de cartera por compra a varios originadores. La entidad mantiene una política de provisionar al menos dentro de los límites establecidos por la Superintendencia de Bancos.

A dic-12 las provisiones crecen en 60.5% anual, como consecuencia del crecimiento de la cartera bruta, de la cartera en riesgo y en menor proporción de la cartera C,D,E; pero por otro lado se registra una reversión de provisiones relacionada a la titularización del Fideicomiso CTH-BID1, la misma que se contabiliza como otros ingresos. El gasto neto de provisiones del año representa el 9.17% del margen operacional antes de provisiones en el 2012, cuando en el 2011, la relación fue del 13%. No se prevé necesidades importantes de provisiones para el 2013, sino en la medida en que crezca la cartera, sin embargo como política se está analizando un aumento en la cobertura de la cartera más riesgosa; en vista de que no se prevé una titularización de cartera dentro del año, tampoco el ingreso por reversión de provisiones será importante.

Los resultados de CTH provienen principalmente de ingresos operativos, sin embargo, el importante incremento del período proviene de la reversión de provisiones que crece en 2.58 veces con respecto a dic-2011.

La utilidad neta (USD 1.282M) es mayor en 17.9% a la de dic-11, este resultado es mayor en 6.9% al escenario probable presupuestado, actualizado en sep-12, para fin de año.

Para el año 2013 se espera un resultado cercano a USD 2.069M, que es mayor en 61.5% al alcanzado en dic-12. El crecimiento proyectado se fundamenta en los intereses extraordinarios ya generados por la inversión en la clase subordinada del fideicomiso FIMECTH 3 que vence este año. Se espera mantener los intereses generados por cartera, la misma que se estima llegará a un monto de entre USD 35 y 40 millones a fin de año. Así mismo se proyecta que los ingresos por servicios de administración fiduciaria, de estructuración de procesos de titularización y de administración de cartera al menos se sostengan en los niveles del 2012.

A enero-13 la gestión de la CTH y su rentabilidad mantienen las características analizadas.

▪ 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 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 representante 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

Fondos Disponibles e Inversiones: Los Fondos Disponibles (USD 650M a dic-12) representan 2.23% del activo neto. El 0.59% se encuentra en caja y en depósitos en el Banco Central. El restante 99.3% está depositado en instituciones financieras locales con calificaciones de riesgo local de AA en adelante. A dic-12 mantiene una alta concentración en cuanto a emisores que se mitiga por su bajo riesgo de contraparte. Este rubro representa una pequeña parte del balance y no es representativo frente a los pasivos de corto plazo.

Durante el último trimestre creció la deuda financiera de corto plazo. Sería deseable que esta relación se mantenga por lo menos en los niveles actuales. El portafolio de inversiones a dic-12, constituye el 3.6% del activo neto y está conformado (USD 1.03MM) por títulos de las series subordinadas de las titularizaciones FIMECTH 3 y FIMECTH4 y CTH-BID1.

La inversión en la serie subordinada del FIMECTH 3 se cancelará dentro del 2013, anticipadamente, se ha honrado en tiempo y forma y ha representado una inversión rentable para CTH.

La serie subordinada del FIMECTH 4 tiene un valor de USD1, por lo tanto no representa riesgo de crédito. En consistencia con el comportamiento histórico de los valores emitidos por las titularizaciones de CTH, se esperaría que genere interés extraordinario.

De igual forma el valor de la serie subordinada del fideicomiso CTH-BID1, es de USD300, por lo que no representa riesgo de crédito para la CTH. Genera a su cancelación, interés extraordinario. 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 CTH adquiere de las instituciones financieras o de brokers que generan cartera hipotecaria generada bajo parámetros estándar pre establecidos por CTH; la cartera de la CTH históricamente ha demostrado buena calidad crediticia. El segmento de migrantes al que se ha enfocado la institución en los últimos períodos, podría tener un riesgo más alto por sus propias características y la actual coyuntura mundial, sin embargo esta no es la cartera más morosa de la institución al momento.

La cartera bruta (USD 22.113M) alcanzó un crecimiento de 124.5% anual a dic-12, esto es equivalente a USD 11.7 millones, de los cuales USD 9.6MM, es decir el 82% fue originada por Mutualista Pichincha e incorporada al balance de CTH a través de dos procesos: el primero, en el tercer trimestre del año, fue la cancelación de la inversión que CTH mantenía en el FIMUPI1, con cartera por USD5.2 millones; el segundo fue la compra de cartera a la Mutualista Pichincha, por USD 4.4M en el último trimestre del año.

Por otro lado, la cartera vendida durante el año fue de USD 7.8MM de los cuales USD 5.7MM corresponden al nuevo proceso de titularización del fideicomiso CTH7 FIMECTH7, esta cartera está contabilizada en otros activos.

La cartera del fideicomiso CTH-BID1 (USD 17.4M) que se contabilizó en otros activos, durante el año 2011, salió ya del balance de la CTH en el mes de jun-12 debido a la colocación de los títulos.

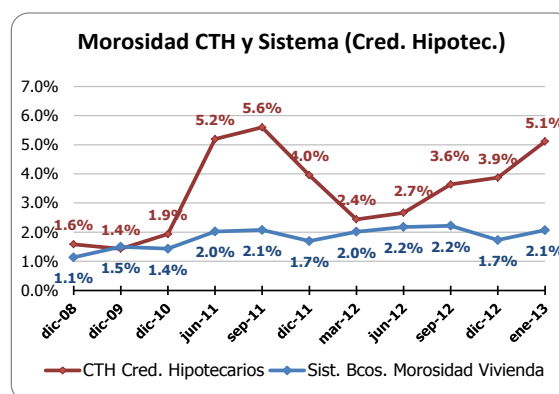
La cartera de CTH cuenta con 1.022 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 80% del costo de la vivienda principal. A dic-12 el monto promedio de crédito es de USD 20.5M con

un plazo remanente promedio ponderado de 10.43 años y una tasa promedio ponderada de 10.77%. El plazo promedio, que en períodos anteriores estuvo entre 7 y 8 años, se incrementa significativamente.

La cartera mantiene una relación promedio ponderada de cuota sobre ingreso (CIN) de 19.34%, que está dentro de los parámetros establecidos por la institución. El promedio ponderado de la relación deuda/avalúo (DAV) es de 54.3%, calculada sobre el total de la cartera, aunque este parámetro establecido por la política podría ubicarse entre el 70% y el 80%, dependiendo del tipo de crédito.

A dic-12, la cartera muestra un perfil de crédito más conservador con un CIN y un DAV más bajos en comparación con dic-11. Esto se debe a la incorporación de la cartera del FIMUPI1, cuyo plazo transcurrido es de más de 7 años.

La cartera en riesgo (USD 819M a dic-12) crece en 120% en el año. Este deterioro se observa desde el tercer trimestre y proviene de la cartera del FIMUPI1 que muestra una morosidad más elevada que la tradicionalmente maneja la CTH. A enero-13 la morosidad crece más, mostrando los indicadores más altos de los últimos años y muy superiores a los que presenta el sistema de bancos en este segmento de cartera. En este mes se produce una transferencia de administrador que hace que crezca la mora, pero al momento se ha solucionado, lo que permite esperar que en el corto plazo los indicadores de morosidad regresen a los niveles observados a diciembre-12.



Fuente: Estados Financieros CTH
Elaboración: BWR

La morosidad asumida en el segundo semestre del año, es real por lo que se realizó un incremento importante de provisiones para mejorar la cobertura.

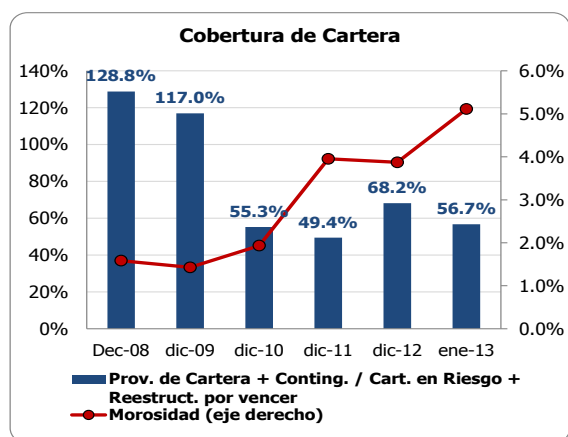
La cartera calificada C, D, E, es mucho menor a la cartera en riesgo ya que algunos deudores que dejan vencidos sus créditos entre 61 y 180 días los



cancelan antes de los 181 días de vencido evitando la calificación C o de mayor riesgo.

La cobertura con provisiones ha mostrado una tendencia decreciente en el tiempo tanto en relación a la cartera total como en relación a la cartera en riesgo y a aquella calificada C,D,E.

A continuación se presenta un gráfico mostrando la cobertura con provisiones de la cartera en riesgo más la cartera reestructurada por vencer que tiene mayor vulnerabilidad:



Fuente: Estados Financieros CTH
Elaboración: BWR

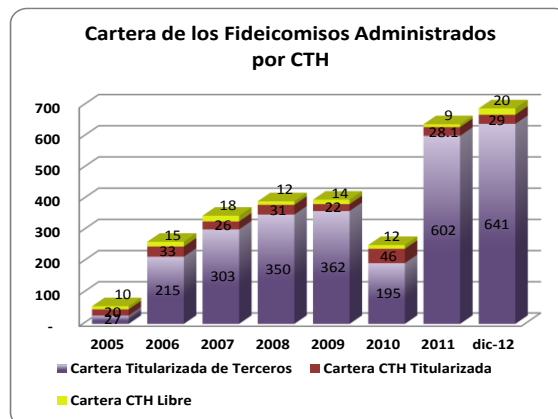
Al ser un segmento de vivienda, toda la cartera cuenta con garantías reales de tipo inmobiliario, las garantías tienen una cobertura promedio de 2.61 veces sobre la cartera total a dic-12.

Se esperaría que las coberturas con provisiones en los distintos niveles analizados no se sigan deteriorando para sostener la calidad crediticia de la institución.

Otros Activos: a dic-12 se registran nuevamente derechos fiduciarios por USD 5.79MM que corresponden al Fideicomiso CTH7, FIMECTH7, es el valor de la cartera hipotecaria transferida que inicia el nuevo proceso para una futura titularización, con financiamiento del BID; los derechos de cobro de esta cartera fueron cedidos al fideicomiso de garantía CTH- IDB, como garantía de las obligaciones con el BID. Esta cartera es de buena calidad, según la Administración no registra cartera en riesgo; tiene una provisión de 1%. No se la incluye en el cálculo de los indicadores de morosidad y de cobertura de cartera con provisiones.

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 670MM, de los cuales el

95.6% proviene de los fideicomisos generados por terceros.



Fuente: Estados Financieros CTH
Elaboración: BWR

El negocio fiduciario para CTH ha crecido sostenidamente. Al finalizar el año 2004 la institución manejaba un portafolio de cartera titularizada de USD 26 MM, a dic-12 el volumen de titularizaciones llegó a USD 670MM que representan aproximadamente el 13% de la cartera de vivienda del total del mercado del Ecuador.

La generación de cartera de vivienda en la banca privada continúa creciendo (5.09% anual a dic-12), y en 4.6% a nivel del sistema financiero que incluye a mutualistas, cooperativas de ahorro y crédito, sociedades financieras y banca pública. El crecimiento en los últimos años ha sido menor que sus niveles históricos a causa de la presencia del BIESS que capta aproximadamente el 50% de la cartera de vivienda del país. Además, durante estos años algunos bancos realizaron titularizaciones por lo que esa cartera ha salido de sus balances.

Durante el 2012, CTH ejecutó algunos convenios para realizar nuevos procesos de titularización de cartera con cinco instituciones bancarias de los cuales se han concretado dos nuevos procesos hasta la fecha. Adicionalmente hay 3 procesos en marcha en la fase de revisión de los órganos de control.

Riesgo de Mercado

Dada la estructura del balance, el 70% de los activos se reajusta con base en la tasa pasiva referencial y el 30% lo hace en referencia a la tasa activa referencial.

En la composición del reajuste del pasivo: el 33% se reajusta con base en la tasa pasiva referencial (emisiones propias y préstamos del BEV), el 44% se reajusta a la tasa activa referencial (préstamos IFI's y BEV), y el 23% lo hace con base en la tasa libor (BID).

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 dic-12 revelaron lo siguiente:

La sensibilidad total acumulada frente a una variación de la tasa de interés de 1% es de alrededor de USD 7.01M que representa el 0.11% del Patrimonio Técnico.

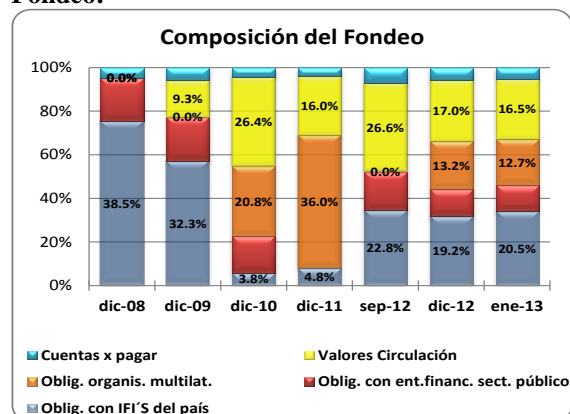
- La sensibilidad del Margen Financiero, fue USD -31.1M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería -0.48% del Patrimonio Técnico.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales es negativa de -1.46% de Patrimonio Técnico.

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 con amplitud las pérdidas potenciales que pudieran generarse por la sensibilidad del margen financiero o del valor patrimonial.

Riesgo de Liquidez

Fondeo:



Fuente: Estados Financieros CTH
Elaboración: BWR

La CTH no se financia con depósitos del público, sino a través del mercado de valores, de las instituciones financieras privadas y públicas y de los organismos multilaterales de crédito; estas fuentes son utilizadas de acuerdo con su estrategia de negocios, la rapidez de los mecanismos para obtenerlas y el costo de las mismas.

Desde el año 2010 la institución modificó la estructura de fondeo reemplazando el financiamiento de corto plazo y más costoso de las instituciones financieras nacionales con créditos del BID y de instituciones financieras públicas que tienen menores costos y mayores plazos. Lo que ha coadyuvado a mejorar el margen financiero y ha pretendido mejorar el calce de plazos de su balance.

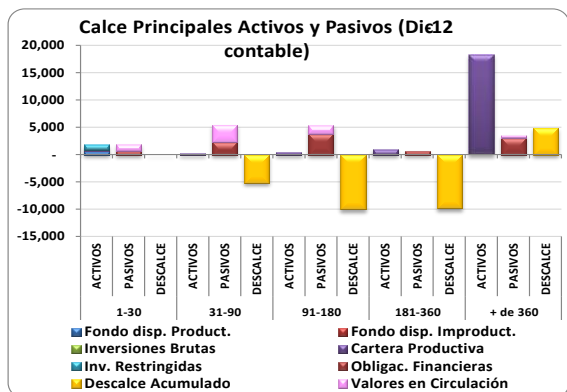
En el segundo semestre del 2012, se canceló el crédito con el BID con el producto de la colocación de los títulos, concluyendo con el primer proceso de acuerdo al convenio existente con dicha institución. Este financiamiento fue sustituido por valores en circulación y con Obligaciones de IFI's nacionales.

A dic-12 la línea de crédito del BID (USD15 millones) ha empezado a utilizarse nuevamente en un segundo ciclo de financiamiento con el desembolso de USD 5MM para compra de cartera y su posterior titularización. Este crédito tiene un costo bajo y su vencimiento final es en ago-15. Para tener acceso al mismo se debe transferir cartera de características específicas al fideicomiso BID.

Este es un crédito externo que tiene 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.

A dic-12 el pasivo (USD 22.755M) financia el 78% del activo total. Como se advierte en el gráfico el financiamiento proviene principalmente (USD 15.07MM) de obligaciones financieras: bancos locales (USD 7.25MM), del BEV (USD 2.78MM) y del BID (USD 5MM); y de las emisiones colocadas en mercado de valores (USD 6.4MM).

Si bien la actual estructura ha permitido disminuir el costo de financiamiento y mejorar el calce de plazos, se mantiene **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 15 días en adelante. La mayor brecha de liquidez acumulada de la CTH es de USD 10MM en la banda de 91 a 180 días y representa 13 veces los activos líquidos netos.



Fuente: Estados Financieros CTH
Elaboración: BWR

A dic-12 el riesgo de refinanciamiento se mitiga por las líneas de crédito negociadas y aprobadas con algunas instituciones financieras y la línea de crédito con el BID, que representa un respaldo de liquidez, siempre que se consiga la cartera con las características exigidas y que los procesos legales de la garantía hipotecaria hayan concluido. El escenario esperado prevé la renovación del 90% de las líneas de crédito, una morosidad de 3% y una menor liquidez proveniente de los prepagos del 5% de cartera.

En el escenario dinámico se asume el crecimiento de la cartera de largo plazo proveniente de las compras de cartera conjuntamente con el refinanciamiento de pasivos ya existentes.

En un momento de **estrechez de liquidez en el sistema**, las fuentes de fondeo se verían limitadas. La alta concentración de CTH en financiamiento con obligaciones financieras y del mercado de valores, le vuelven más vulnerable que otras instituciones del sistema financiero, ya que éstas muestran un financiamiento más diversificado.

Riesgo Operativo

De acuerdo a la Metodología Cualitativa y Cuantitativa establecida por la Unidad de Riesgos, se sigue un cronograma mensual para el monitoreo de los factores de riesgo.

La institución cuenta con un 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 fiduciario.

Existe un organigrama de contingencias con delegación específica de funciones, si sucediera un evento no previsto. Además cuenta con planes de acción para un evento en que 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.

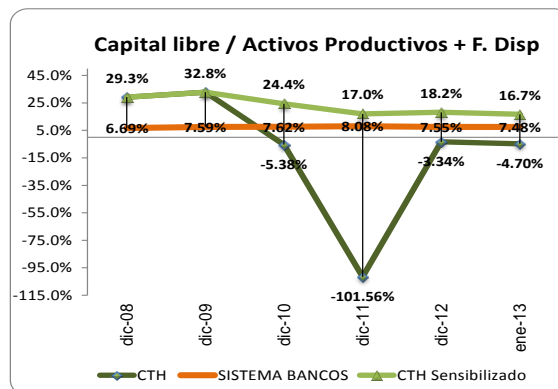
La institución monitorea mensualmente el manejo de los principales eventos de riesgo operativo. A dic-12 y durante el año la administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución.

La institución realiza una revisión anual de los manuales de procedimientos de la entidad:

- 1) Emisión de Obligaciones
- 2) Contratación de Pasivos
- 3) Políticas y Procedimientos de Titularización
- 4) 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 maestra como fiduciario de la cartera en procesos de titularización de terceros.

SUFICIENCIA DE CAPITAL



Fuente: Estados Financieros CTH
Elaboración: BWR

A dic-12 la relación entre el patrimonio técnico constituido y los activos ponderados por riesgos fue de 34.43% (24.02% a dic-11), la mejora de este indicador, a pesar de que los activos de riesgo se mantienen en el mismo nivel en USD, se debe a que los activos ponderados por riesgo disminuyen en función del registro contable de la cartera hipotecaria que a cambio de lo que se observa en dic-11, en dic12, la mayor parte está registrada dentro de la cuenta de cartera hipotecaria y no dentro de cuentas por cobrar. La cuenta por cobrar pondera con 1% en lugar de 0.50% que es con lo que pondera la cartera hipotecaria; esto implica que

a dic-12, la mayor parte de la cartera sigue siendo de CTH y no se ha transferido a un fideicomiso. En dic-11, la mayor parte de la cartera estaba transferida al fideicomiso en preparación para el proceso de la titularización CTH BID que se realizó posteriormente.

Este indicador es volátil consistentemente con la actividad de CTH y el momento en que se encuentren los procesos de titularización pero se mantienen en niveles de exceso en relación a lo requerido por ley.

A dic-12 el 50% del PTC es capital primario, que por sí solo representa el 17.21% de los activos ponderados por riesgo, lo cual excede la base exigible.

El patrimonio libre de la CTH es positivo tomando en cuenta que los derechos fiduciarios del fideicomiso que acumula la cartera transferida para los procesos de titularización son activos productivos para CTH hasta que se concrete la titularización. Para mostrar la situación real de la CTH, se ha sensibilizado el indicador que relaciona al patrimonio libre sobre los activos productivos observando que este indicador mantiene una tendencia decreciente y que a dic-12 se ubica en 18.2% a dic-12.

Este indicador es superior al que maneja el sistema, sin embargo, tomando en cuenta los segmentos a los que se enfoca la CTH, la ciclicidad de su negocio y las políticas de la administración, se esperaría que esta relación al menos se mantenga dentro de los niveles de dic-12.

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.

La posición patrimonial reflejada en capital libre ene-13 disminuye debido al crecimiento importante de la morosidad de la cartera. De acuerdo a las explicaciones obtenidas, esta situación de la cartera es coyuntural por lo que esperamos que la posición patrimonial regrese a los niveles de dic-12 al final del segundo semestre del año.

Análisis de la Garantía

Tanto los programas 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 pignorados, hipotecados, y/o en litigio. Al mes de enero del 2013, la estructura de la garantía general es la siguiente:

(Miles USD)	ene-13	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
ACTIVOS					
Depositos Bancarios	463		463		463
Inversiones Brutas	1,040	1,000	40		40
Cartera Prod. Bruta	20,982	2,727	18,256		18,256
Otros Activos Prod.	0	198	-198		-198
Activos Productivos	22,485	3,924	18,561	0	18,561
Fondos Disp. Improductivos	1		1		1
Cartera en Riesgo	1,130		1,130		1,130
Activo Fijo	844		844		844
Otros Activos Improd.	6,583	5,790	793	201	592
Total Provisiones	-873		-873		-873
Total Activos Improductivos	8,559	5,790	2,769	201	2,568
Activo Total	30,171	9,714	20,458	201	20,257
Obligaciones Vigentes					1,800
Programas de Papel Comercial vigentes					10,500
Total Obligaciones					12,300
Cobertura Activos Garantía General (veces)					1.65
Total de obligaciones vigentes / Activos Libres de Garantía General					60.7%

Fuente: CTH

Elaboración: BWR

La cobertura de los activos de la garantía general sobre las emisiones vigentes y las emisiones por emitirse, considerando los activos pignorados, cubriría 1.65 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 tengan 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

(\$ MILES)	dic-09	dic-10	dic-11	sep-12	dic-12	ene-13
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	203	536	277	690	639	463
Inversiones Brutas	3,152	2,991	2,888	1,034	1,038	1,040
Cartera Productiva Bruta	14,888	12,118	9,049	19,324	20,330	20,982
Otros Activos Productivos Brutos	5	5	5	-	-	-
Total Activos Productivos	18,248	15,650	12,218	21,048	22,008	22,485
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	4	2	2	3	11	1
Cartera en Riesgo	216	239	372	730	819	1,130
Activo Fijo	97	85	816	780	765	844
Otros Activos Improductivos	559	6,684	18,107	736	6,449	6,583
Total Provisiones	(973)	(488)	(733)	(757)	(826)	(873)
Total Activos Improductivos	876	7,009	19,298	2,248	8,044	8,559
TOTAL ACTIVOS	18,152	22,170	30,783	22,540	29,226	30,171
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	-	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	2	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	9,345	9,014	17,000	8,448	15,066	15,813
Valores en Circulación	2,000	6,738	6,649	6,548	6,407	6,497
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	722	732	983	1,159	1,281	1,233
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	12,070	16,484	24,631	16,156	22,755	23,543
TOTAL PATRIMONIO	6,083	5,686	6,152	6,384	6,472	6,628
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	18,152	22,170	30,783	22,540	29,226	30,171
CONTINGENTES	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS						
Intereses Ganados	2,183	1,993	3,078	3,306	3,944	252
Intereses Pagados	1,043	976	1,000	1,019	1,286	116
Intereses Netos	1,140	1,017	2,078	2,287	2,658	135
Otros Ingresos Financieros Netos	(27)	(286)	(6)	(574)	(599)	(5)
Margen Bruto Financiero (IO)	1,113	731	2,072	1,713	2,059	131
Ingresos por Servicios (IO)	1,597	1,444	1,512	1,342	1,752	195
Otros Ingresos Operacionales (IO)	0	18	4	0	0	-
Gastos de Operación (Goperac)	1,490	1,576	1,703	1,232	1,773	163
Otras Perdidas Operacionales	-	0	0	-	10	-
Margen Operacional antes de Provisiones	1,220	617	1,885	1,823	2,028	163
Provisiones (Goperac)	-	214	351	491	563	47
Margen Operacional Neto	1,220	402	1,534	1,332	1,464	116
Otros Ingresos	72	673	105	358	377	39
Otros Gastos y Perdidas	8	14	6	0	2	0
Impuestos y Participación de Empleados	415	370	546	491	558	-
RESULTADOS DEL EJERCICIO	870	691	1,087	1,199	1,282	155

CTH

(\$ MILES)	dic-09	dic-10	dic-11	sep-12	dic-12	ene-13
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	18,253	15,651	12,220	21,051	22,019	22,487
Cartera Bruta total	15,104	12,356	9,421	20,054	21,149	22,113
Cartera Vencida	14	14	27	89	59	64
Cartera en Riesgo	216	239	372	730	819	1,130
Cartera C+D+E	68	49	206	383	316	-
Provisiones para Cartera	(640)	(315)	(332)	(689)	(706)	(730)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	95.4%	69.1%	38.8%	90.3%	73.2%	72.4%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	160.8%	99.3%	51.7%	140.4%	102.5%	100.8%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	1.4%	1.9%	4.0%	3.6%	3.9%	5.1%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Br)	3.6%	4.6%	7.1%	4.3%	4.9%	5.8%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.5%	0.4%	2.2%	1.9%	1.5%	0.0%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	296.7%	131.8%	89.2%	94.5%	86.3%	64.6%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo	117.0%	55.3%	49.4%	80.7%	68.2%	56.7%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	937.2%	648.5%	161.5%	179.9%	223.4%	
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	4.2%	2.5%	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	517.0%	564.8%	280.2%	162.1%	214.0%	
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	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%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta pr	0.5%	0.4%	2.1%	3.3%	2.8%	0.0%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior		0.0%	0.0%	0.0%	98.7%	32.8%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	0.0%	0.0%	1.0%	5.6%	5.7%	0.0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.0%	0.0%	0.2%	0.9%	0.7%	0.0%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR	55.47%	38.54%	24.02%	53.68%	34.43%	33.09%
TIER I / APPR	27.73%	20.56%	12.11%	27.02%	17.21%	16.55%
PTC / Activos y Contingentes	32.5%	25.6%	20.0%	28.3%	22.0%	21.3%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	1.65%	1.50%	13.26%	12.23%	11.92%	13.15%
Capital libre (USD M)**	5,900	-841	-12,411	4,896	-735	-1,056
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	32.83%	-5.38%	-101.56%	23.26%	-3.34%	-4.70%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	87.12%	-13.65%	-180.28%	68.56%	-10.08%	-14.08%
TIER I / Patrimonio Tecnico	50.00%	53.33%	50.42%	50.34%	50.00%	50.00%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	33.63%	28.20%	23.24%	23.95%	21.57%	22.32%
TIER I / Activo Neto Promedio	16.28%	15.04%	11.71%	12.04%	10.70%	10.81%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	2,710	2,193	3,588	3,056	3,801	326
Result. antes de impuest. y particip. trab.	1,285	1,061	1,634	1,690	1,840	155
Margen de Interés Neto	52.22%	51.03%	67.51%	69.18%	67.40%	53.87%
ROE	15.22%	11.74%	18.37%	25.50%	20.31%	28.37%
ROE Operativo	21.36%	6.84%	25.92%	28.33%	23.20%	21.26%
ROA	4.81%	3.43%	4.11%	6.00%	4.27%	6.26%
ROA Operativo	6.75%	2.00%	5.79%	6.66%	4.88%	4.69%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	42.06%	46.38%	57.91%	74.85%	69.93%	41.62%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Pro	6.23%	6.00%	14.91%	18.33%	15.53%	7.31%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.08%	4.31%	14.87%	13.73%	12.03%	7.05%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	0.00%	34.73%	18.62%	26.95%	27.79%	28.78%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	54.97%	81.65%	57.24%	56.41%	61.48%	64.36%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	54.97%	71.88%	47.46%	40.33%	46.65%	49.95%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	8.24%	8.88%	7.76%	8.62%	7.79%	8.46%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	208	537	279	693	650	464
Activos Liquidos (BWR)	221	537	279	693	650	464
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	4.88%	13.44%	4.48%	11.92%	8.74%	6.71%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	3.12%	7.35%	14.42%	5.99%	4.63%	3.19%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	4.88%	13.44%	4.48%	11.92%	8.74%	6.71%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	4.59%	13.44%	4.48%	11.92%	8.74%	6.71%
RIESGO DE MERCADO						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.84%	0.08%	-0.98%	-0.03%	-0.48%	0.00%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.23%	-0.85%	-2.01%	-0.99%	-1.45%	0.00%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)

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 dic-11 tiene capital positivo.



ANEXO 1

Hechos Relevantes y Subsecuentes

- 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 abr. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2142) resolvió que se deberán constituir **provisiones por la cartera hipotecaria y de consumo adquirida en el exterior**, por el equivalente al 100% del saldo insoluto, cuando se registre una mora igual o superior a 30 días.
- En jun. 2012 se expide la Ley Orgánica para la **Regulación de los Créditos para Vivienda y Vehículos**. No podrá requerirse garantías reales ni medidas similares para hipotecas (créditos hasta \$146 mil) o préstamos para vehículos (créditos hasta \$29.2mil), cuando son el único del deudor y para uso familiar.
- En jun. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2194) resuelve que se deberá informar a los consumidores financieros previo a la aprobación de créditos, la **política de cobranza extrajudicial**. Se considerará práctica no autorizada el cobro automático a deudores por incurrir en mora.
- En jun. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2208) exige que el precio para el pago con tarjeta de crédito y al contado debe ser el mismo.
- En jun. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2217) resuelve modificar los niveles de provisiones a las diferentes clasificaciones de crédito. Resuelve la creación de una **Provisión Anticíclica** para la cartera de créditos. Además resuelve que los **Créditos aprobados no desembolsados de la cartera de crédito de consumo**, deberán ser considerados para el cálculo de patrimonio técnico.
- En jun. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2219) resuelve cambiar los días en los que una operación crediticia pasa a **vencido o que no devenga intereses** de acuerdo al segmento de crédito que pertenezca. De esta manera, un crédito comercial pasa a vencido a los 30 días; un crédito de vivienda a los 60 días y los créditos de consumo y microcrédito a los 15 días.
- En jun. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2220) determina realizar los cambios necesarios a las **Mutualistas** de Ahorro y Crédito para que puedan establecer la figura de capital social.
- En jun. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2221) determina los servicios con tarifas máximas y las transacciones básicas, que por su naturaleza son gratuitas. Dentro de transacciones básicas se incluye la **afiliación y renovación de tarjetas de crédito**.
- En jul. 2012, conforme lo estableció la **Ley de Control de Poder de Mercado**, venció el plazo para la desinversión de la banca en aseguradoras, casas de valores, administradoras de fondos y negocios no financieros.
- En jul. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2225) determina que solamente las instituciones financieras y las compañías emisoras o administradores de tarjetas de crédito pueden actuar como **emisor u operador de tarjetas de crédito**. Se exceptúan las tarjetas de crédito de circulación restringida emitidas por compañías que son originadoras de procesos de titularización de cartera que, a la presente fecha, mantengan valores en circulación en el mercado. Las tarjetas restringidas deberán ser retiradas dentro de los 90 días posteriores a la reforma (JB-2012-2236).
- En jul. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2226) dispone que todas las entidades integrantes del sistema financiero público y privado contarán con un **defensor del cliente** (principal y suplente). Este será elegido por el Consejo de Participación Ciudadana y Control Social.
- En jul. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2237) dispone que las empresas de seguros, casas de valores, administradores de fondos y fideicomisos deben **desinvertir sus participaciones en instituciones financieras hasta el 13 de enero del 2013**.
- En jul. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2239) dispone que los aportes que deberán realizar las instituciones financieras privadas al **Fondo de Liquidez** será por un equivalente **no menor** al 3% de los depósitos sujetos a encaje.



Adicionalmente mediante Reg.027-2012, se incrementó el aporte del 3% al 5% de sus depósitos sujetos a encaje. A partir de enero de 2013 el aporte en saldo se incrementará en 1% cada año hasta alcanzar la meta del 10% de los depósitos sujetos a encaje.

- En jul. 2012 el Banco Central del Ecuador (Regulación 028-2012) modifica los porcentajes sobre captaciones sujetos a **reservas mínimas de liquidez**. Los depósitos en BCE, títulos del BCE o títulos de instituciones financieras públicas se aumenta a un mínimo de 3%. Los valores de renta fija del sector no financiero de emisores nacionales públicos, adquiridos en el mercado primario se aumentan a un mínimo de 2%. Se estipula que no formarán parte de las reservas mínimas de liquidez las inversiones mantenidas hasta el vencimiento, las inversiones restringidas y los valores originados en procesos de titularización del sistema financiero, en los cuales el adquirente sea el mismo originador o una institución que forme parte del grupo financiero. El **Coefficiente de Liquidez Doméstica** se aumenta a por lo menos el 60% de la liquidez total de las instituciones financieras.
- En jul. 2012 el Banco Central del Ecuador (Regulación 029-2012) informó que las **transferencias de dinero provenientes del exterior** al país solicitadas a las instituciones financieras nacionales, deberán realizarse a través del Banco Central a partir del 30 de noviembre.
- En oct. 2012 la Asamblea Nacional aprueba en segunda instancia el proyecto de Ley Derogatoria a la Ley de Burós de Crédito, eliminando la **Central de Riesgos y los Burós de Crédito** privados. Se crea una nueva entidad estatal, denominada **Dirección Nacional de Datos Públicos**, que remplazará a la anterior central de riesgos y los burós privados.
- En dic. 2012 la Junta Bancaria mediante resolución (JB-2012-2383) determina el porcentaje que las instituciones financieras deben mantener en créditos para la vivienda. El valor será el que provenga de la relación entre el promedio del volumen de crédito para la vivienda de los 3 años anteriores a la fecha de cálculo, frente al patrimonio técnico

constituido del último mes del año de la fecha de cálculo.

- En dic. 2012 se aprueba la **Ley Orgánica de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social**, en la cual se reforman las siguientes Leyes: Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria en el Ecuador, Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria y del Sector Financiero Popular y Solidario y Ley de Creación del Servicio de Rentas Internas.

La Ley permitirá incrementar el **Bono de Desarrollo Humano** generando recursos a través de mayores impuestos a los Bancos y Financieras. El Reglamento todavía no está definido, pero los principales puntos son:

- Elimina el beneficio de la reducción del 10% en el impuesto a la renta si se reinvertía en créditos productivos.
- Se cambia fórmula de cálculo al anticipo de impuesto a la renta (3% de los ingresos gravados el ejercicio anterior).
- Tarifa del 12% de IVA para los servicios financiero.
- Obligatoriedad de remitir información al SRI sin necesidad de intermediación de autoridad alguna.
- Posibilidad de devolución del crédito tributario producto del ISD.
- Reforma al impuesto a los activos en el exterior y se determina una nueva tarifa para el mismo (0.25% mensual) y una tarifa especial cuando se trate de inversiones realizadas en paraísos fiscales (0.35% mensual).
- Reforma a las contribuciones a la Superintendencia de Bancos y Seguros.
- Establece monto máximo de las remuneraciones de los administradores y representantes legales de las instituciones bajo control.
- En enero 2013, el COSEDE fijó en \$31.000 el valor máximo de cobertura del seguro de depósitos en las IFIs (Res. COSEDE-DIR-2013-001; RO 887).
- En enero 2013, el COSEDE fijó en 6 por mil anual el aporte de la prima fija que deben realizar las COACs antes reguladas por la



SIBS. (Res. COSEDE-DIR-2013-002; RO 887).

- El 26 de marzo 2013 se declara en **liquidación forzosa al Banco Territorial**. Primera institución que requiere la cobertura del COSEDE.
- En dic. 2012, la Junta Bancaria (JB-2012-2386) aprueba las **contribuciones a la Superintendencia de Bancos y Seguros** que deben realizar las instituciones reguladas. Los bancos privados deberán aportar 1.00 por mil, 0.46 por mil o 0.10 por mil de acuerdo al tamaño de sus activos.



Entorno Macroeconómico

ANEXO 2

	2011	2012	2013 prev.
Inc. PIB (Mill. Año base 2007)%	7,78	5,01	3,50
PIB CORRIENTE (Mill USD)	78.190	84.950	90.730
Inc. PIB CORRIENTE%	15,22%	8,64%	6,80%
Inflación Anual %	5,41	4,16	4,00%
Total Ingresos	17.301	19.855	19.555
Total Gastos	18.338	21.124	22.560
Deficit / Superavit	(1.037)	(1.269)	(3.005)
Deuda Gobierno	14.552	17.974	
Deuda Interna	4.506	7.781	
Deuda externa	10.046	10.913	
Deuda total del Gobierno / PIB%	18,6%	25,0%	
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12,8%	14,9%	
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5,8%	11,0%	
Gasto Sector Publico no Financ.	31.114	34.800	36.300
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23,5%	25,3%	24,9%
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99,75	91,82	91,00
estimación Ec Jaime Carrera - OPF			
Fuente Banco Central			

ANTECEDENTE

El Banco Central cambio el año base del 2000 a 2007 en la metodología de cálculo de las Cuentas Nacionales, lo que modificó las cifras de crecimiento económico del 2012, incorporando información más desagregada de la economía y con mayor coherencia en relación a la estructura productiva del País.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): El 2012 no tuvo resultados similares al año anterior, notándose una desaceleración de la economía; de acuerdo a cifras del Banco Central, el PIB crece en 5.01%, cuando en el 2011 se obtuvo un crecimiento del 7.8%.

Las proyecciones para el 2013 son menos alentadoras, ya que el Banco Mundial estima que la economía crecería a un ritmo menor al 2012; la CEPAL menciona un decrecimiento de 1.2%, para llegar a 3.5%, y el BCE aspira a que se llegue a 4,0%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración en el crecimiento.

Los mayores aportes al crecimiento del año 2012 se dieron en administración pública (5.2%), explotación de minas y canteras (2.3%), construcción y servicios manufactureros (2.7%).

El petróleo continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el financiamiento del presupuesto del Estado.

En el 2012 el precio promedio USD 98.5 el barril, registrando un alza de USD 0.90, respecto al 2011.

Durante el 2012 el precio del barril se mantuvo bastante estable, con variaciones al alza en los meses de febrero, marzo, abril y mayo (USD 104.1, USD 112.5, USD 111.9 y USD 101.5, respectivamente) para descender y terminar a diciembre en USD 93.0.

Se estima que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación anual del 2012, se ubicó en 4.16%, porcentaje inferior a la del 2011; los segmentos de mayor incremento acumulado fueron: bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (18.91%); restaurantes y hoteles (6.75%); y educación (6.52%).

El Mercado Laboral: Las tasas de subocupación en el área urbana y rural del País disminuyeron respecto a diciembre 2011, ubicándose en 39.8% y 74.6% respectivamente. La tasa de desempleo, disminuyó en 0.1%, tanto a nivel urbano como rural, situándose en diciembre 2012 en 5.0% y 2.3%, respectivamente. En la misma línea, las tasas de ocupación plena urbana y rural aumentaron, situándose en 52.1% y 22.7% respectivamente.

El salario básico tuvo un incremento del 10.6%, bajo la metodología aplicada para calcular el ingreso familiar básico y la canasta básica de bienes y servicios.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Las tasas de interés de los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.



SECTOR EXTERNO

La **balanza Comercial** a diciembre 2012, presenta un déficit acumulado de USD 142.8 millones FOB, el cual es menor al obtenido el 2011 (USD 687 millones); los resultados se apoyaron en el saldo positivo de la balanza comercial petrolera que registró un superávit de USD 8,350 millones, gracias a los altos precios del petróleo.

La **balanza comercial no petrolera** no corre la misma suerte ya que presentó un déficit acumulado de USD 8,493 millones, superior al presentado en el 2011.

EXPORTACIONES USD 23,898.7 millones.

Las exportaciones crecieron 7.1%. Las **petroleras** suman USD 13,791.2 millones, y crecen en 6.5% (incluidos los derivados). Por volumen estas crecen 4.5%, debido al incremento en barriles de 135 a 141 millones. Las exportaciones petroleras representan el 57.7% del total.

Las **exportaciones no petroleras** suman USD 10,106.8 millones; en valores monetarios se incrementan en 7.86% pero disminuyen en volumen en 3.2%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación siguen siendo el banano (20.7%), el camarón (12.6%), los productos de mar (11.1%) y las flores (7.3%).

IMPORTACIONES USD 24,041.5 millones.

A diciembre 2012 las importaciones se incrementan en 4.7% en términos monetarios, aunque disminuyen en volumen en 1.4%.

No se registran crecimientos significativos en importación de bienes de consumo (1.7%) ni en materias primas (0.8%), a diferencia de los bienes de capital, que tienen un incremento de 9.8% y los combustibles y lubricantes, que crecen en 7.0%.

Se puede observar un cambio en la tendencia que anteriormente mantenían las importaciones, al reducirse la participación del grupo de ALADI, ALBA y CAN.

Las importaciones de la Unión Europea (UE), se incrementan de 9.6% a 11.4%, y caen las exportaciones, incurriendo en un déficit comercial con la UE.

SECTOR PÚBLICO.

El **Presupuesto General del Estado (PGE)** a diciembre 2012 registra un déficit de USD 1,289

millones, y el crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, del cual se alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

	2011	2012	Variac 2011/2012
TOTAL INGRESOS	17.301	19.853	14,8%
TRIBUTARIOS	9.642	11.958	24,0%
Renta	3.030	3.278	8,2%
IVA	4.202	5.255	25,1%
ICE	618	677	9,5%
Arancelarios	921	1.132	22,9%
Salida de Divisas	491	1.145	133,2%
Vehiculos	174	200	14,9%
Otros	206	271	31,6%
PETROLEROS	5.552	5.407	-2,6%
NO TRIBUTARIOS	1.085	1.266	16,9%
Transf Corrientes	657	669	1,8%
Otros, autogestion.	365	553	51,5%

Fuente: Ministerio de Finanzas

Elaboración BWR

	2011	2012	Variación 2012/2011
TOTAL GASTOS	18.338	21.124	15,2%
Gasto Corriente	10.345	12.485	20,7%
- Sueldos	6.466	7.353	13,7%
- Bienes y servicios	1.280	1.658	29,5%
- Transf Ctes.	1.836	2.413	31,4%
IESS, ISFA, ISSPOL	300	1.042	247,3%
Bono Des Humano	700	720	2,9%
Otras Transferencias	836	651	-22,1%
Otros Gastos Corrient	86	114	32,6%
Intereses	677	947	39,9%
Gasto de Capital	7.993	8.639	8,1%
Gobiernos Autoctonos	2.499	2.670	6,8%
Gto Corriente y otros	1.072	1.175	9,6%
Credit China, CAF, BID	500	1.100	120,0%
Otros	3.922	3.694	-5,8%
PIB Cta Base 2007	78.189	84.950	
Gasto / PIB	23,45%	25,30%	

Fuente: Ministerio de Finanzas

Elaboración BWR

Tributación:

La **recaudación de impuestos crece en 24% frente al 2011, hasta USD 11,958 millones**, monto que representa el 60.2% del total de ingresos. De acuerdo a datos del SRI, en 2012 se cumplieron las metas de recaudación en el 116%, teniendo especial incidencia el impuesto a la renta y el impuesto a la salida de divisas.

Gastos:

El comportamiento del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (59.1%), sin que se vea una rectificación de la política del Gobierno.



Los créditos recibidos empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2012 la deuda total suma USD 17,974 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,781 millones y un crecimiento de 72.6%, y deuda externa de USD 10,913 millones y un crecimiento de 8.6%.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Durante este año de análisis se emitieron varias regulaciones y leyes que afectaron y afectarán a la banca, especialmente en cuanto a sus modalidades de crédito y a sus utilidades. En el 2012 se emitieron leyes para la regulación de los créditos para vivienda y vehículos, que limitan el cobro de servicios de tarjetas de crédito, se eliminaron los burós de crédito y se emitió la Ley de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social.

El 2012 el sistema financiero (incluye bancos privados, cooperativas, financieras y mutualistas) registra **activos por USD 33,888 millones**, con un crecimiento de 17.2% y en el lado de los pasivos **USD 30.239 millones**, con un crecimiento de 17.7%.

Las **captaciones del público** llegan a **USD 26.644 millones**, con un crecimiento anual de 18.3%; la **cartera** termina el año en **USD 20.471 millones**, con un incremento de 15.8% frente al 2011.

Si bien el tamaño del Sistema continúa creciendo de forma importante, la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores y es preocupante el crecimiento de la cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses), que en este año fue de 42.8%.

La morosidad muestra una tendencia creciente en todos los Sistemas, en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La cobertura con provisiones acumuladas muestra una tendencia a reducirse, a pesar de un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero creció en USD 2,789 millones o 15.8%, tanto en cartera corporativa como en créditos a personas. El sistema cooperativo es el que mayor crecimiento con (22%) influenciado por el segmento de consumo que crece al 25%.

Resultados USD 412 millones.

Las utilidades del sistema financiero en 2012 se vieron reducidas en USD 78 millones o 15.9%. Los

bancos y las financieras son los más afectados, con una reducción de utilidades de 20% y 11.8%, respectivamente; en contraste, las cooperativas y mutualistas mejoran sus resultados en 13% y 6.5%, respectivamente.

PERSPECTIVAS 2013

En febrero del 2013 tuvieron lugar las elecciones de Presidente y Asambleístas, que dieron un triunfo rotundo al Gobierno en los dos frentes. La mayoría obtenida en la Asamblea por parte del Gobierno es suficiente para cambiar la Constitución, si fuera requerido.

Bajo este panorama se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios seguiría y en lo internacional no se vislumbran acuerdos de libre comercio. Se mantendría una política tributaria con mayores cargas impositivas y bajos niveles de inversión extranjera.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

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. Los principales factores que afectan el sector son: el crecimiento de los costos internos, el 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.

SECTOR PRIVADO

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, (reformas tributarias, incrementos de salarios en mayor proporción que los incrementos en la producción, leyes antimonopolio sin considerar previamente opiniones 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 antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en



los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es la 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.

Fuentes: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio.

Elaboración: BWR, abril, 2013.

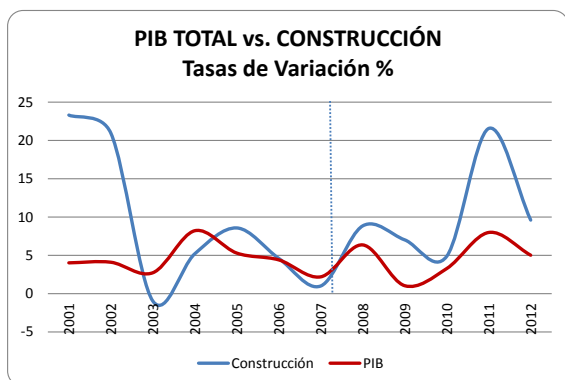
Corte de información: diciembre 2012.

ANEXO 3

Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

El año 2012 fue un período de expansión para el sector de la construcción, esta actividad creció a una tasa superior al crecimiento del PIB. Según las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), la tasa de crecimiento del PIB en el 2012 fue 5%, mientras que el sector de la construcción creció en 9.5%, con una contribución de cerca de 10% a la producción bruta nacional.

Dentro de la rama de construcción, el segmento de vivienda particular es uno de los más dinámicos en la última década. A partir de la dolarización, y con la estabilidad monetaria generada con el cambio de moneda, la posibilidad de acceder a financiamiento de largo plazo a tasas convenientes provocó el crecimiento entre 10% y 15% anual de la actividad inmobiliaria en promedio en los últimos 10 años en el País.



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), con base en una política del actual Gobierno de expandir el sector de la construcción, ha inyectado recursos importantes para el financiamiento de vivienda desde el año 2009.

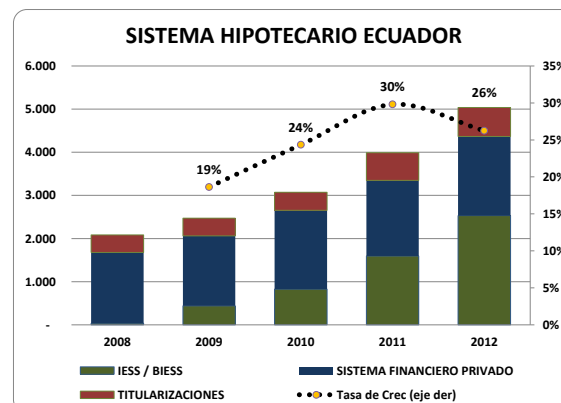
La participación del BIESS en el financiamiento de vivienda ganó mayor espacio en el año 2012; así, mientras la colocación de cartera hipotecaria del BIESS creció en 59% en este año, la cartera de vivienda del sistema financiero privado apenas alcanzó el 5%. Desde el año 2003 hasta el 2008, el promedio de crecimiento de la cartera de vivienda del sistema financiero privado fue 27%.

De acuerdo a información de los mayores promotores inmobiliarios y empresas constructoras del País, en el 2012 el financiamiento para viviendas nuevas fue otorgado en un 70% por el BIESS y en 30% por instituciones financieras privadas.

La importante participación del BIESS se explica principalmente por la amplia capacidad de la Institución de otorgar financiamiento de largo plazo, al tener fuentes de fondeo basadas en los depósitos de pensiones que son igualmente de largo plazo. Además esta es la institución financiera con mayores recursos del País, pues es la canalizadora de los fondos de millones de asegurados.

En contraste, el sistema financiero privado posee mayoritariamente un fondeo de corto plazo, menor a un año, no solo por la necesidad de coordinar un fondeo adecuado a sus activos líquidos, actualmente regulados, sino también para mantener sus indicadores de rentabilidad, pues el fondeo de corto plazo tiene menor costo.

Desde este punto de vista, la competencia generada por el BIESS es fuerte para bancos, cooperativas y mutualistas que mantienen cartera en el segmento de vivienda. Al 2012, el BIESS posee más del 50% de la cartera de este tipo; sin embargo, las instituciones privadas continúan creciendo en cartera hipotecaria, de esta forma el segmento total tuvo una expansión anual de 26% a dic-12.



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

Un motivo para la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda del sistema financiero privado en el 2012, fue la expedición de la Ley Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, en junio de dicho año.

La Ley beneficia a deudores que contraigan deuda para adquirir una única vivienda familiar o para remodelación de la misma, con un monto máximo de USD 146 M, que tenga garantía hipotecaria del mismo bien para respaldar el crédito.

La Ley limita la garantía, señalando que la obligación contraída en caso de caer en vencido, solo podrá ser cobrada a través de la ejecución del mismo bien en garantía o dación en pago.

El anuncio y final expedición de la Ley desestimuló la colocación de la cartera de vivienda por parte de entidades bancarias especialmente, en el segundo semestre del 2012; además, cambiaron las políticas de crédito que restringieron las condiciones para el otorgamiento, al exigir mayor porcentaje de entrada y ajustar los plazos.

Si bien esta medida desaceleró la participación del financiamiento bancario en el segmento de vivienda en el 2012, por otra parte, al finalizar el año 2012 la Junta Bancaria emitió la Resolución JB-2012-2383 en la que resuelve establecer un porcentaje fijo, que las instituciones financieras privadas deben mantener en créditos de vivienda, en relación al patrimonio técnico de cada institución. De esta forma podría haber un crecimiento del financiamiento de vivienda de instituciones privadas a partir del 2013, considerando que no todas las instituciones financieras tienen la misma capacidad de generación de créditos hipotecarios o de vivienda, pero deberán cumplir con la regulación.

En general, el sistema financiero privado de cartera de vivienda está constituido principalmente por la cartera de bancos (75%), cooperativas (13%), mutualistas (9%), y una participación del 1% de la cartera del Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV); sin embargo, estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.

Al analizar la cartera de vivienda del sistema financiero, sin considerar la cartera del BIESS, en promedio el sistema ha manejado indicadores de morosidad estables. A dic-2012, el índice de morosidad total fue 2.25%, y en promedio desde el 2002 ha sido 2.6%; no obstante, al separar cada segmento por tipo de institución, se puede observar comportamientos menos estables especialmente en la cartera de la banca pública y de mutualistas.

La tendencia decreciente de morosidad de la cartera de banca pública refleja la inyección de recursos por parte del Estado desde el año 2008, de manera que el volumen de cartera morosa se diluye en un mayor monto de cartera generada, otorgada especialmente por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), que es el principal participante.

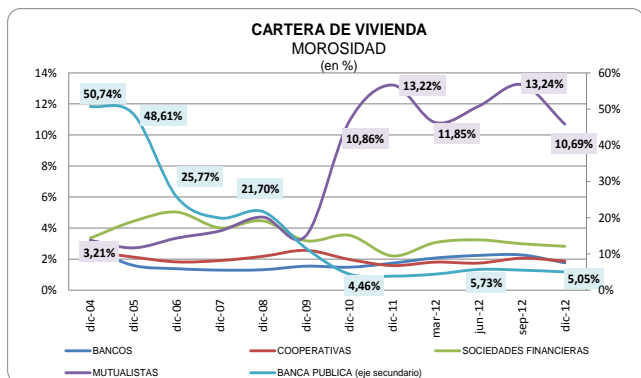
Por su parte, la cartera del segmento de mutualistas, donde Mutualista Pichincha tiene el 72% de la cartera del segmento, muestra una tendencia creciente de la morosidad, que alcanza un índice de 10.7% a dic-2012.

Los índices de morosidad están también afectados por los procesos de titularización de Mutualista Pichincha, que desde el 2010 suman USD 95 MM; sin embargo, la Institución no ha tenido la suficiente capacidad de colocación de mayores volúmenes de cartera en los últimos dos años, para absorber el crecimiento de la cartera en riesgo, de esta forma los índices se incrementan.

En cuanto a la calidad de la cartera del BIESS, no existe información pública de los montos de recuperación de la cartera, saldos, ni niveles de morosidad. Según comentarios publicados no oficiales, la cartera del BIESS maneja indicadores de morosidad menores al 1%. La baja morosidad estaría respaldada por los mecanismos de recuperación de cartera con los que cuenta el Banco a través de descuento directo de las cuotas en los roles de pago de los afiliados.

Las perspectivas de crecimiento del sector de construcción, y de vivienda específicamente, se mantienen positivas para el corto y mediano plazo. Esto, basado no solamente en la actual colocación de recursos del BIESS, sino también en las regulaciones que fomentan el crédito de vivienda de las instituciones privadas, como parte de una política general del Gobierno, que da impulso al sector. Además, se debe considerar que en el Ecuador existe un déficit habitacional promedio de 500 mil viviendas, con una constante demanda especialmente en segmentos económicos medios y bajos.

Un cambio en la tendencia de crecimiento del sector de vivienda o en su calidad actual podría darse si las condiciones macroeconómicas en el País cambiaran, el precio del petróleo disminuyera de forma importante, o si la liquidez en la economía bajara a niveles por debajo de los actuales; en estos escenarios sería menor la capacidad de pago de los deudores. Además, el ritmo de incremento se afectaría si los recursos del BIESS dejaran de destinarse al segmento, dependiendo de las políticas del actual Gobierno.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR