

Ecuador
 Programa Papel Comercial

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

Calificación Emisión Papel Comercial

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Papel Comercial	AA	N/A	N/A

Resumen Financiero

(Miles)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Feb-10
Activos	22.116	29.203	18.026	18.152	18.519
Patrimonio	5.697	5.837	5.343	6.083	5.871
Resultado	1.051	1.086	483	870	93
ROA (%)	3.96	4.23	2.05	4.81	3.06
ROE (%)	18.92	18.83	8.64	15.22	9.37

* 2006, 2007, 2008 auditados por Núñez, Serrano y Asociados, 2009 auditado por HLB Consultores Morán Cedillo Cía. Ltda.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Monto Emisión	USD 3'200.000
Plazo Total del Programa	hasta 720 días
Plazo revolvente del papel	De 1 hasta 359 días
Amortización	Al vencimiento
Pago interés	Cupón cero
Tipo de Garantía	General

Contactos

Patricia Pinto, Ecuador
 (593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Lorena Oliva, Ecuador
 (593 2) 222 23 23
l.oliva@bankwatchratings.com

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con balances auditados e información adicional a diciembre-2009, y balances interinos a febrero-2010, decidió otorgar a la emisión de **Papel Comercial** de **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**, la calificación de **AA (Doble A)**, la misma que, de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de 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 pertenecen y en la economía en general."

Las calificaciones otorgadas son calificaciones locales que indican el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorpora el riesgo país ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria. La calificación incorpora los riesgos sistémicos que provienen de factores macroeconómicos tanto internos como externos y que afectan el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

CTH es una institución que ha tenido una importante trayectoria en el mercado en el que se desenvuelve, con un interesante crecimiento en los últimos años y que ha sabido posicionarse como administradora y estructuradora de procesos de titularización hipotecaria.

Se reconoce el profesionalismo y experiencia de la Administración, y se considera una de sus principales fortalezas el manejo de su gobierno corporativo.

CTH ha sabido aprovechar las oportunidades de mercado en un momento en el que el sector inmobiliario vivió una importante expansión, y con él los diferentes mecanismos de financiamiento. Esto le ha permitido crecer en los últimos 5 años no solamente en el negocio financiero sino también en el segmento de servicios, reduciendo su dependencia del ingreso por intereses.

Se considera también que los activos de su balance, en su mayor parte cartera, son de buena calidad y servirían de forma adecuada para responder por sus pasivos, dados los niveles de morosidad y la demanda de cartera hipotecaria entre instituciones financieras.

FECHA COMITE: 29/ABRIL/2010

ESTADOS FINANCIEROS A: FEBRERO, 2010

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.



Además, la actual posición de solvencia patrimonial y el capital libre disponible respaldan potenciales deterioros del activo hasta en un 30%.

Sin embargo, es importante mencionar que la institución tiene un descalce estructural de plazos, que genera un potencial riesgo de liquidez. Si bien este riesgo se ve mitigado por la capacidad de la institución de colocar los títulos de forma efectiva en el mercado, porque la cartera que maneja no es un monto representativo frente al total del mercado y porque tiene un respaldo de instituciones financieras por ser un buen crédito como institución, no deja de ser una debilidad en el corto plazo, si eventualmente las condiciones cambiaran.

Dadas las actuales condiciones de liquidez del mercado ecuatoriano, se estima que los títulos de la titularización hipotecaria que emita CTH así como su cartera de créditos tendrían una adecuada demanda.

ANÁLISIS FODA

FORTALEZAS

- Conocimiento y experiencia de la Administración.
- Importante respaldo accionarial.
- Buena calidad de activos de riesgo.
- Amplia posición patrimonial.

OPORTUNIDADES

- Reactivación del mercado inmobiliario.
- Incentivos gubernamentales por medio de financiamiento a bajo costo al sector vivienda.
- Liquidez del sistema financiero para adquirir inversiones en bonos de titularización hipotecaria.
- Potencial interés de instituciones financieras por incursionar en procesos de titularización de cartera.

DEBILIDADES

- Descalce estructural de plazos de activos y pasivos en plazos menores a un año.

AMENAZAS

- Situación macroeconómica vulnerable a cambios externos.
- Presión política dirigida al Sistema Financiero, respecto al control de tasas, comisiones de cartera y de servicios, manejo de reservas de liquidez.
- Bajo crecimiento económico en el País y recesión económica en varios países, que afecta al flujo de remesas que se dirige al segmento de vivienda.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

- Las entidades del sistema financiero ecuatoriano, se encuentran inmersas en el proceso de reconocimiento del riesgo de crédito y del riesgo operativo, conforme los lineamientos de Basilea II. De acuerdo a la planificación de la SBS., el plazo máximo de cumplimiento de la norma de gestión de riesgo operativo fue el 31 de agosto de 2009 para todas las instituciones financieras excepto para las

cooperativas y mutualistas cuyo plazo se extendió hasta el 31 de diciembre de 2009.

- En febrero de 2010, con Resolución JB-2010-1538, se incorporan a la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria, varias definiciones al capítulo de Gestión Integral y Control de Riesgos. Entre ellas está la del Comité de Administración Integral de Riesgos que es el órgano creado por el directorio de la IFI para que establezca las políticas, sistemas, metodologías modelos y procedimientos para la eficiente gestión integral de los riesgos y para que proponga los límites de exposición a dichos riesgos. Esta resolución modifica y define las responsabilidades de la Unidad de Administración Integral de Riesgos y establece como requerimiento, la independencia de esta unidad frente a las áreas de negocios y al área de registro de las operaciones.

- **Reformas tributarias** a partir del 30 diciembre 2008: i) incremento del impuesto a la salida de divisas del 0.5% al 1%; ii) creación del impuesto a los activos en el exterior, aplicable a los fondos disponibles e inversiones que mantengan en el exterior las entidades privadas controladas por la SBS y las intenciones del Mercado de Valores de la SCS; la tarifa del impuesto para los activos en el exterior es del 0.084% sobre saldos promedios mensuales. A partir de diciembre 2009, el impuesto a la salida de divisas se incrementa al 2%.

- La aplicación de la **reducción de la tarifa de impuesto a la renta (10 puntos porcentuales menos) por la reinversión de utilidades** de instituciones financieras, cooperativas de ahorro y crédito y similares dispuestas por el artículo 37 de la Ley de Régimen Tributario Interno a partir de la reforma efectuada por el artículo 1 de la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Tributario Interno, y a la Ley reformativa para la Equidad Tributaria del Ecuador, aplica desde el ejercicio económico del año 2009, en cumplimiento de lo previsto por el artículo 11 del Código Tributario.

El 25 de marzo de 2009 con resolución No.180-2009, el Banco Central del Ecuador establece una **Reserva Mínima de Liquidez** aplicable a todas las Instituciones del Sistema Financiero. Con resolución No. 188-2009, del 29 de mayo-09, se define que parte de las reservas mínimas (mínimo 6% de la reserva mínima) deben mantenerse en el BCE, en el Fondo de Liquidez y en otra institución financiera pública.

- Desde la emisión de la Regulación No. 007-2010, de febrero de 2010, un mínimo del 1% de la reserva de liquidez debe mantenerse en valores de renta fija del sector no financiero de emisores nacionales privados. Esta disposición debe cumplirse en un 50% hasta el 31 de agosto de 2010 y en un 100% hasta diciembre de 2010.



- Con fecha 31 de marzo-09 en Resolución JB2009-1278, se resuelve que el Fondo de Liquidez creado por la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, actúe como prestamista de última instancia y otorgue préstamos de liquidez a las IFIS privadas que se hallen sujetas a la obligación de mantener encaje de sus depósitos en el Banco Central del Ecuador, siempre y cuando hayan mantenido los niveles de patrimonio técnico y manejado la liquidez según las normas establecidas.
- Con resolución No. 189-2009 del 29 de mayo-09, el BCE determina el Coeficiente de Liquidez Doméstica que representa la proporción mínima de reservas locales sobre las reservas totales y que debe ser mínimo del 45%, exceptuando para este cálculo el aporte al Fondo de Liquidez. Las IFIS debieron llegar a cumplir con el coeficiente indicado hasta agosto-09. En febrero de 2010, con Regulación No.007-2010, el Banco Central modifica la forma de aplicación del coeficiente de liquidez, estableciendo que el 45% definido se calcule sobre la “liquidez total” de la institución y no sobre las reservas totales. El cálculo de la “liquidez total” incluye, además de los fondos disponibles, a todo el portafolio de inversiones y al fondo de liquidez. Esta disposición debe cumplirse hasta el 31 de mayo de 2010.
- Desde mediados de junio de 2009, **los segmentos de consumo se unificarán en uno solo** y la nueva tasa máxima para el segmento unificado desde junio-09 se mantiene en 18.92% anual, reduciendo ingresos en estas operaciones fundamentalmente en los segmentos Cooperativo y de Financieras y en general en el segmento de consumo minorista, incluyendo el de tarjetas de crédito con cupos de consumo mínimo de USD1.500.
- En febrero de 2010, el Banco Central reduce la tasa máxima legal para el segmento de consumo de 18.92% a 16.30%.
- El 22 de junio-09 la Junta Bancaria emite las resoluciones JB-2009 -1315 y 1316 por medio de las cuales se **limita el cobro de servicios** de las IFIS. Este rubro históricamente ha constituido un ingreso importante para compensar la presión en el margen financiero y la reducción de las comisiones.
- La Resolución No. JB-2010-1607 de la Junta Bancaria dispone que la Superintendencia de Bancos y Seguros mantenga un Catálogo de Transacciones Básicas, servicios financieros sujetos a tarifa máxima y tarifas diferenciadas aprobadas previamente por la Junta Bancaria. Este catálogo se actualizará conforme a la inclusión de nuevos servicios financieros autorizados por la Junta Bancaria.
- De acuerdo al párrafo anterior y en Resolución JB-2010-1610, se establece el catálogo de los servicios y las tarifas máximas que las IFIS están autorizados a cobrar a sus clientes, así como las tarifas porcentuales de afiliación a establecimientos comerciales que pueden cobrar las tarjetas de crédito, la cual se fija en un máximo de 5.27%. También en dicha resolución se muestra una tabla con los servicios que por su naturaleza deben ser gratuitos. El catálogo publicado rige para el trimestre de abril a junio/10 y se actualizará cada tres meses.
- El 26 y 28 de agosto-09, el BCE emite las resoluciones 197 y 198, respectivamente, las mismas que determinan que el directorio de dicha institución **fijará la tasa pasiva efectiva máxima en los siguientes casos:**
 1. Inversiones de IFIS públicas en IFIS privadas
 2. Inversiones de instituciones no financieras públicas en IFIS públicas.
 3. Inversiones de instituciones públicas del sistema de seguridad social en IFIS privadas y públicas sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguro.
- El 5 de Agosto de 2009 con resolución CNV005-2009, **el Consejo Nacional de Valores incluye al Banco del Instituto de Seguridad Social como participante en el Mercado de Valores, en su condición de Administrador de los fondos previsionales públicos.** Esta IFI participará en el Mercado de Valores como emisor, estructurador e inversionista institucional, lo hará bajo criterios de banca de inversión y se sujetará a las disposiciones del CNV. Se esperaba que esta institución inicie sus operaciones en marzo de 2010 pero este plazo se ha aplazado para abril.
- El 10 de septiembre-09 se emite la resolución JB-2009-1408 la misma que hace **reformas al cálculo del Patrimonio técnico de las IFIS:** 1) En el grupo 34 “otros aportes patrimoniales” del patrimonio técnico primario se deduce la subcuenta 340210 “otros aportes patrimoniales –donaciones en bienes” y la cuenta 3490 “otros aportes patrimoniales-otros”. 2) Anteriormente se consideraba el 95% del capital social como parte del patrimonio técnico primario, para el caso de las cooperativas de ahorro y crédito que realizan intermediación financiera con el público; ahora en virtud de la reforma, se considerará el 100% de los certificados de aportación obligatoria más el porcentaje de los certificados de aportación comunes.
- El 24 de septiembre -09, se emite la resolución del BCE N0.200-2009 sobre la Inversión Doméstica de ahorros públicos. Esta medida implica que toda inversión del sector público no financiero (no incluye la seguridad social) tendrá que ser retirada de la banca privada en su vencimiento para colocar en el BCE o en instituciones financieras públicas. El objetivo es canalizar a la economía los excedentes de ahorro público a través de la banca pública.
- El 5 de octubre-09, el Pleno de la Asamblea Nacional expide la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Monetario y Banco del estado(s/n), a través de la cual se elimina la autonomía del Banco Central del Ecuador y se lo somete a la Función Ejecutiva por medio de la conformación y atribuciones del directorio.



- En octubre-20 de 2009, el Presidente anuncia el incremento del crédito, gasto y subsidios.
- En noviembre-2009 se instauran los cortes de luz en todo el país, estos culminan en febrero-2010..
- En febrero-2010 la resolución No. COSEDE-DIR-2010-003 del Directorio de la Corporación del Seguro de Depósitos, fija el valor máximo de cobertura de depósitos del sistema financiero ecuatoriano en USD 27M.

■ ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

	2006	2007	2008	2009
PIB (Mill 2000)	21.553	22.090	23.530	23.760
Inc. % PIB (Mill. 2000)	3,9	2,5	6,52	0,98
Inflación	2,87	3,32	8,83	4,31
Deuda Públ. Ext. /PIB	24,7	23,9	19,2	14,4
Cta. Cte. /PIB	3,9	3,6	2,3	-3,1
Resultado Global /PIB	3,3	2,1	-0,4	-3 prov.

Luego del crecimiento importante que mostró el Ecuador en el 2008, durante el 2009 este se reduce significativamente influenciado por la crisis mundial y por un menor impulso por parte del gobierno comparado con años anteriores.

La inversión se desaceleró al mismo tiempo que las exportaciones se contrajeron como consecuencia principalmente, de la participación del petróleo en las exportaciones ecuatorianas.

También se ha podido apreciar en el 2009, que el consumo se ha desacelerado en relación a los mismos períodos del 2008, por el creciente desempleo, reducción de las remesas enviadas por los emigrantes ecuatorianos y el debilitamiento de la liquidez en la economía doméstica, lo cual se refleja en el magro crecimiento del 0.98% en el 2009.

Fitch considera que la economía ecuatoriana reasumirá su crecimiento en el 2010 pero a un ritmo muy lento quizás de 1.5%. La opinión en cuanto a ese crecimiento, se respalda en la débil estructura de inversión privada con la que cuenta el país, un marco institucional también muy debilitado y una producción petrolera en declive. La incertidumbre en cuanto al desenvolvimiento de las políticas económicas y la creciente intervención del gobierno en la economía, presionarán a la baja la disponibilidad de crédito y nuevas inversiones. El consumo seguirá apretándose en relación al creciente desempleo y menores remesas.

Tomando en cuenta que los precios del petróleo ya no están en los niveles que alcanzaron en el 2008, el punto de estímulo a la economía por parte del estado, a través de inversión pública, dependerá de su capacidad para acceder a fuentes de financiamiento. La decisión de este gobierno de haber caído en mora en el pago de la deuda, contrae el limitado acceso a mercados financieros internacionales y reduce las posibilidades en cuanto a flujos que no

provengan de deuda. Siendo una economía dolarizada, el ingreso limitado de flujos de capital podría presionar la oferta de dinero en el mercado doméstico con efectos negativos para el consumo y el crédito. Finalmente, el ingreso limitado de flujos de capital, especialmente frente al gasto, representa una amenaza al sistema monetario actual.

SISTEMA FINANCIERO

El sistema de bancos privados del Ecuador se caracteriza por sus altas concentraciones. Por ejemplo, el 77% de los activos totales está repartido en 6 de las 25 instituciones que forman parte del sistema. El importante número de instituciones financieras y un mercado objetivo reducido hace que el sistema financiero enfrente una competencia importante tanto en relación a las alternativas de fondeo como en cuanto a la generación de activos productivos especialmente en el segmento corporativo. Si bien el segmento de consumo (incluido el de vivienda y microcrédito) representa un mercado más amplio y en crecimiento, el apetito del sistema financiero privado por este negocio se ha incrementado desde el año 2001, lo cual ha generado también mayor competencia entre sus participantes. Entre otras las instituciones nacionales privadas del sistema financiero presentan concentración accionaria y participación de los accionistas mayoritarios en las decisiones estratégicas del negocio. Estas características de concentración le hacen al sistema de bancos privados del Ecuador más vulnerable ante eventos internos y/o externos.

En el año 2009 el sistema de bancos privados del Ecuador, medido por el total de activos mostró un crecimiento antes de inflación del 6.77%, luego de varios años de expansión más acelerada que en promedio de los últimos 3 años fue del 18.75%. Esta situación se encuentra atada en alguna medida al contexto de crisis internacional, pero principalmente a la incertidumbre sobre el desenvolvimiento de las políticas internas del gobierno, lo cual ha contraído la demanda de crédito por parte del sector real de la economía y ha propiciado políticas de originación más conservadoras en el sistema.

Por el lado de la oferta del crédito ha influenciado directamente, el retiro de depósitos de la banca privada en el primer semestre del año en relación a la percepción de incertidumbre generada por el deterioro de la economía y la perspectiva de un cambio en la política monetaria, y en el segundo semestre por la intervención del gobierno en la canalización de recursos del público (sector público) hacia la economía a través de los bancos públicos. Hacia finales de año el fondeo logró sustituirse con captaciones al sector privado y el total de captaciones aumentó en 6.6% entre dic-08 y dic-09.

El fortalecimiento de la liquidez ha sido sin duda, la prioridad de las instituciones desde que el país adoptó el régimen monetario de dolarización hace ocho años. Si bien los niveles altos de liquidez que ha mantenido el sistema han tenido un efecto negativo en la rentabilidad, estos han sido y siguen siendo necesarios para cubrir los riesgos del entorno macroeconómico y por ende del sistema financiero. Debe tomarse en cuenta que el BCE ha sido reemplazado como prestamista de última instancia



por el Fondo de Liquidez, cuya capacidad para el efecto aún no ha sido probada. Debe destacarse por otro lado que las IFIS en general mantienen niveles de liquidez más altos que sus requerimientos de ley. La calidad de la liquidez de las IFIS para cumplir con su objetivo, estaría amenazada si el estado insiste en intervenir en el manejo y el destino de los fondos sin fundamentos técnicos. Es de esperarse que los niveles de liquidez del sistema se mantengan para el 2010.

Los resultados netos que obtiene el sistema en el año 2009, son los menores obtenidos desde el año 2006. Mientras que los ingresos operativos se contraen en el 2009 en 1.2%, los gastos de operación de los bancos privados han subido en 4.13%, lo cual considerando la inflación muestra el esfuerzo realizado para controlarlos; lo grave es que los gastos operativos frente a los ingresos operativos, se vuelven desde mediados del 2008, cada vez más pesados, produciendo la correspondiente contracción del margen operativo que se aprieta aún más con las provisiones establecidas para cubrir el riesgo de los activos que durante el 2009, aumenta. Si bien la calidad de los ingresos es buena ya que la mayor parte proviene de la gestión operativa, estos en relación a la estructura operativa se van debilitando dependiendo cada vez más de los ingresos no operativos para generar rentabilidad.

El desempeño de la gestión operativa del sistema de bancos privados en el futuro sigue siendo un reto y está totalmente ligado a las estrategias del gobierno frente al sistema y al ambiente macroeconómico que se cree. El criterio en cuanto al comportamiento del sistema para el 2010 está dividido entre nuestros clientes que representan una pauta confiable del segmento. Si bien los crecimientos esperados están por debajo de los años anteriores al 2009, hay algunas instituciones que proyectan crecer más que en 2009, y otras por debajo. Tanto los criterios más optimistas como los pesimistas se relacionan a la percepción de crecimiento de la economía local y de recuperación de la economía internacional. Los más optimistas se respaldan también en su posicionamiento en el mercado y todas las expectativas de crecimiento están dentro del segmento de consumo.

En cuanto a las perspectivas de resultados, como es natural se relacionan al nivel de crecimiento esperado; nuestro criterio es que podrían sentirse presiones en el margen de interés, especialmente en el segmento de consumo, si no se logra reducir el costo del fondeo, ya que se sigue interviniendo en la reducción de las tasas activas. En este sentido la liquidez para el sistema privado podría contraerse y aumentar la presión en el margen si surgen nuevas ideas para incrementar los recursos que del sector privado se canalicen a la economía. Por otro lado se evidenciará en el 2010 el efecto de las restricciones en el cobro de ingresos por los servicios que ofrece el sistema, efectos que en el 2009, pudieron ser sorteados por los esfuerzos del sistema en la generación de nuevos servicios. Adicionalmente las tasas de los impuestos establecidos pudieran incrementarse dependiendo de las necesidades del gobierno.

Las cifras del sistema muestran su positiva evolución patrimonial durante los últimos años, tendencia que se mantiene en el año 2009. Si bien a esta tendencia ha

contribuido la contracción en la tasa de crecimiento de los activos, el fortalecimiento proviene principalmente de la generación interna de resultados y del aporte de un promedio del 80% de los mismos al patrimonio en los últimos 4 años. En algunos casos el aporte al patrimonio de las IFIS ha sido decisión de los accionistas pero en otros casos restricciones impuestas por el ente de control. Debe mencionarse adicionalmente que la calidad del patrimonio también ha mejorado ya que el capital primario es cada vez más importante.

La disminución paulatina de los activos en riesgo, junto con el mayor nivel de provisiones acumuladas y el fortalecimiento del patrimonio ha mejorado la capacidad del sistema para enfrentar riesgos no evidenciados. En otras palabras, los activos del sistema bancario privado del Ecuador pueden enfrentar un deterioro adicional del 7.6% de sus activos sin afectar la capacidad de pago de sus pasivos. El patrimonio libre del sistema representa el 48.74% del patrimonio más provisiones.

Las fortalezas que el sistema bancario ha ido alcanzando a partir de la crisis de 1999, se ven ahora amenazadas por el esfuerzo que implica crecer en el negocio y generar ingresos operativos suficientes para soportar la estructura operacional y de riesgos que se está volviendo cada vez más pesada. Esta situación está particularmente afectada por las restricciones impuestas a las IFIS para generar ingresos y por los nuevos gastos decretados. Siendo que la generación interna ha sido la fuente del fortalecimiento patrimonial, y que ésta tiende a contraerse, podría esperarse que los niveles patrimoniales se aprieten o al menos dejen de crecer.

El sistema bancario ecuatoriano compara positivamente con el promedio de sistemas bancarios latinoamericanos en posiciones de liquidez, calidad de activos y coberturas con provisiones para cartera deteriorada. En cuanto a rentabilidad sobre activos se encuentra dentro de la media; en solvencia, aunque ha mejorado, se mantiene por debajo del promedio. Los datos estadísticos de Latinoamérica se obtienen del informe preparado por FITCH con fecha 8 de febrero de 2010.

▪ ESTRUCTURA ACCIONARIAL Y SOPORTE

ACCIONISTAS	% PARTICIPACIÓN
Banco Ecuatoriano de la Vivienda	39.89
Produbanco S.A.	19.26
Corporación Andina de Fomento	10.48
Otros bancos	18.76
Otros accionistas	11.61

La CTH, está impulsada fundamentalmente por instituciones del sistema financiero privado y público del país, con el objetivo de mejorar plazos de financiamiento para el desarrollo del portafolio hipotecario.

GOBIERNO CORPORATIVO

La plana gerencial de CTH está compuesta por profesionales de prestigio, con sólida experiencia en el negocio y su entorno. La Administración guía sus



decisiones de acuerdo a los lineamientos requeridos por el ente de control y conforme a su planificación estratégica. El Directorio está formado por personas con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

La estructura administrativa de CTH tiene una conformación vertical donde el organismo máximo es la Junta de Accionistas. El Directorio junto con el Presidente Ejecutivo, quien ejerce la representación legal de la institución, son los encargados de establecer las directrices para cumplir con los objetivos y políticas organizacionales.

De acuerdo al organigrama estructural bajo la Presidencia Ejecutiva se encuentran cuatro gerencias: Gerencia de Originación, Gerencia Financiera, Gerencia de Tecnología y Gerencia de Operaciones. Además existen dos áreas de soporte que se encargan del manejo de recursos humanos y la asesoría legal.

Los auditores internos y externos, asesores jurídicos y oficial de cumplimiento, mantienen independencia de la presidencia ejecutiva, conforme a la práctica bancaria.

Conforme a la legislación financiera actual en cuanto a la administración de riesgos, la institución cuenta con un Comité de Administración Integral de Riesgos que reporta directamente al Directorio y la Unidad de Riesgos que está bajo supervisión del Comité y de la presidencia ejecutiva.

Al mes de febrero 2010 la institución cuenta con 32 empleados y dos oficinas: una en la ciudad de Quito y una en Guayaquil.

▪ DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIAS

La Corporación de Desarrollo de Mercado de Hipotecas CTH S.A, única empresa de éste tipo en el sistema financiero ecuatoriano, se constituyó en enero de 1997 como una institución de segundo piso cuyos objetivos principales son el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada; actuar como fiduciaria en procesos de titularización, y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros. Para ello, tiene la potestad de actuar con la triple calidad de originador, fiduciario y colocador a través de intermediarios de valores.

Sus actuales líneas de negocios son:

- Titularización.
- Originación Fiduciaria.
- Administración fiduciaria propia.
- Administración fiduciaria de terceros.

Es importante mencionar que la cartera hipotecaria que compra la CTH debe ser originada bajo los parámetros, lineamientos y características establecidas por ésta.

▪ PROYECCIONES Y COMPORTAMIENTO DE LOS PRINCIPALES OBJETIVOS

El 2009 fue un año complejo para el sistema financiero, tanto por el deterioro en el entorno económico mundial y nacional, como por los impuestos por la salida y el mantenimiento de divisas en el exterior; las limitaciones legales a las tasas activas y tarifas por servicios cobradas por las instituciones financieras locales; y la coyuntura de bajas tasas internacionales.

Sin embargo para CTH el año 2009 fue un período de mayores oportunidades, con un mercado hipotecario que continuó creciendo, liquidez en el sistema que demandó títulos hipotecarios y mayor movimiento del negocio fiduciario que le permitió generar un adecuado volumen de ingresos y resultados.

Para el año 2010, CTH tiene proyecciones conservadoras en cuanto a la generación de resultados que serían similares a los obtenidos en el 2009, con un ROE apenas 30 puntos básicos sobre el indicador del 2009.

Se estima que se continuará con los procesos de titularización con una proyección de salir al mercado con 3 procesos nuevos, en los que participarían como agentes de manejo.

Con respecto al fondeo, CTH espera recibir en el segundo semestre del año un préstamo de un organismo multilateral que le permitirá cancelar una parte de las obligaciones financieras locales y obtener un financiamiento de más largo plazo.

▪ POSICIONAMIENTO Y RIESGO DE REPUTACIÓN

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH es la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero, por tanto no es comparable a ninguna otra institución del sistema porque no realiza intermediación financiera.

Su posicionamiento actual en especial en el manejo fiduciario de cartera hipotecaria de otras instituciones es muy reconocido en el mercado, sobretodo por el profesionalismo y conocimiento del manejo operativo de la cartera. Actualmente cuentan con 11 procesos de titularización de otras instituciones del sistema financiero.

▪ RENTABILIDAD Y GESTIÓN OPERATIVA

La generación de negocio de CTH se ha ido transformando con el tiempo a medida que el mercado de titularización hipotecaria ha crecido y se ha fortalecido en la economía del país. Al finalizar el año 2004 la institución manejaba un portafolio de cartera titularizada de USD 26 MM, a dic-09 ese volumen fue USD 385 MM.

El fuerte crecimiento se ve reflejado también en la composición de los ingresos. En el año 2004 el ingreso por intereses y comisiones ganadas representaban el 78% del total de los ingresos, mientras que el ingreso por servicios de asesoría y servicios fiduciarios representó

apenas el 21%. Actualmente, la institución genera 41% de ingresos financieros y 59% son ingresos por servicios. Es decir que la institución ha ido reduciendo su dependencia frente a los ingresos por intereses generados por la cartera propia, y se ha posicionado de mejor manera como una empresa que brinda servicios de asesoría en la estructuración y manejo de titularización de cartera hipotecaria en un mercado todavía creciente.

PARTICIPACIÓN SOBRE INGRESOS NETOS TOTALES (%)

	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	feb-10
Ingresos Financieros	77.8%	61.1%	39.1%	38.7%	32.9%	40.1%	40.6%
Ingresos Operacionales	20.7%	36.6%	58.1%	61.5%	67.0%	57.6%	59.4%
Ingresos Netos Operativos	98.5%	97.8%	97.2%	100.2%	99.9%	97.7%	100.0%
Resultado No Operativo	1.5%	2.2%	2.8%	-0.2%	0.1%	2.3%	0.0%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Pese que los ingresos por servicios y asesoría han aumentado su participación en el total de ingresos en comparación a otros períodos, aún no logran compensar el ingreso que la institución tenía por comisiones ni la disminución de ingresos por intereses por la baja en la tasa de interés. En general los ingresos totales de CTH decrecieron en -7% anual en el período 2009.

Sin embargo, el año 2009 los indicadores de rentabilidad de la institución mejoran considerablemente frente al año 2008 y vuelven a niveles de su manejo histórico. El margen de interés neto a dic-09 fue de 52,22% (dic-08 39,98%), y el margen bruto financiero frente a los activos productivos promedio representó 6,1% a dic-09 (3,8% en dic-08). Es decir que pese a la baja en la tasa de la cartera de créditos el margen no se vio afectado porque el costo promedio del fondeo por obligaciones financieras disminuyó.

COMPOSICIÓN DEL ROA (Utilidad del Ejercicio / Activos Netos Promedio - ANUALIZADO)

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	feb-10
Ingresos por Intereses	4.58%	4.95%	3.89%	6.30%	5.16%
Ingresos por Comisiones	0.20%	0.09%	0.02%	0.01%	-0.26%
Utilidades Financieras	-0.22%	-0.19%	-0.14%	-0.16%	-0.13%
Ingresos Financieros Netos	4.55%	4.85%	3.76%	6.15%	4.76%
Ingresos por Servicios	6.75%	7.70%	7.66%	8.83%	6.95%
Ingresos Operacionales	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%
Otros Ingresos Empresas Seg	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Ingresos Operacionales Netos	6.75%	7.71%	7.66%	8.83%	6.96%
Total Ingresos Operativos Netos	11.30%	12.56%	11.42%	14.98%	11.72%
Gastos de Operación	5.38%	5.86%	6.73%	8.24%	7.34%
Provisiones	0.00%	0.00%	1.43%	0.00%	0.02%
Total Gastos Operacionales	5.38%	5.86%	8.16%	8.24%	7.36%
ROA Operativo	5.91%	6.70%	3.27%	6.75%	4.36%
Ingresos No Operativos Netos	0.33%	-0.02%	0.01%	0.36%	0.00%
Impuestos y Participación trab	2.28%	2.45%	1.23%	2.30%	1.31%
ROA	3.96%	4.23%	2.05%	4.81%	3.06%

El ROA también mostró un mejor desempeño al finalizar el año y cerró con un indicador de 4,81%, y el ROE fue 15,22%.

En general, la rentabilidad obtenida aumentó por un manejo más eficiente del gasto operativo. A dic-09 el gasto de operación más provisiones representaron el 55% de los ingresos operativos netos, frente al 71% que representaron en el 2008. Sin embargo, es preciso aclarar que la institución realizó un importante gasto de provisión en el año 2008 frente a las condiciones de inestabilidad, la crisis financiera y especialmente las potenciales

consecuencias para el sector inmobiliario. Ese gasto no se realizó en el 2009, aun así el gasto operativo sin provisiones fue 3 puntos menor en comparación al registrado el año anterior. La contracción del gasto operativo se debe especialmente a una disminución en el gasto por impuestos pues en este año se eliminó el impuesto único y la contribución a SOLCA por operaciones de créditos bancarios, además que disminuyó la contribución que debe hacer la institución a la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Una mayor participación de los ingresos por servicios, combinado con la disminución del peso relativo de los gastos de operación hizo que el margen operacional antes de provisiones creciera en 10% para ubicarse en USD 1,220 M.

CTH mantiene una cobertura adecuada de sus activos de riesgo por lo que no se realizaron nuevas provisiones en el 2009, al contrario se registraron ingresos no operacionales por reverso de provisiones por USD 71 M.

El resultado neto después de impuestos y participaciones generado por CTH en el 2009 fue superior en 80% al del 2008. A feb-10 la institución registra un resultado neto positivo que ascendió a USD 93M.

Los índices de rentabilidad muestran la tendencia incremental de años anteriores, aunque no llegan todavía a los niveles del 2006 y 2007. Se considera que la administración de fideicomisos originados por terceros es un negocio con perspectivas de crecimiento en el corto y mediano plazo. Se espera que el negocio de administración efectivamente crezca en el 2010, impulsando los ingresos por servicios y la rentabilidad de la Corporación.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

A partir de la emisión de la normativa general sobre la aplicación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero en cuanto a la gestión integral y control de riesgos, toda institución del sistema financiero ha llevado a cabo procesos de implementación de la administración de riesgos en los cuatro ejes principales que son: riesgo de crédito y calidad de activos, riesgo operativo, riesgo de mercado y riesgo de liquidez.

Si bien CTH no hace intermediación financiero pues no realiza captaciones del público se encuentra normada por la misma ley que rige para el resto de instituciones del sistema.

El Directorio es el organismo máximo de la institución encargado de establecer las políticas y estrategias que la rigen, así como 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 que manejan. De acuerdo a observaciones realizadas por la Superintendencia de Bancos en el año 2009, la institución realizó un proceso de revisión y actualización de todos los manuales de procedimientos para ajustarlos a la normativa vigente. También se está desarrollando un manual de políticas y procedimientos del área legal que está en proceso de aprobación.

De acuerdo al informe de la Unidad Integral de Riesgos, en el 2009 se contrató e implementó un sistema transaccional que abarca a todos los activos y pasivos de la institución e incluso a los activos de fideicomisos administrados. De esta forma se ha conseguido tener una información más oportuna y confiable que les ha permitido un manejo más eficiente de los riesgos a los que está expuesta la institución.

▪ ESTRUCTURA DEL BALANCE

La calificación de riesgo del programa de papel comercial se fundamenta en la información y estados financieros auditados por PriceWaterhouseCoopers a diciembre 2009 y estados financieros interinos a febrero 2010, entregados por la institución, sobre la base de las normas contables de la SBS, la cual todavía no dispone aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera para el 2009, como periodo de transición, ni ha cambiado el Catálogo Único de Cuentas para las instituciones del sistema financiero.

Dadas las características de la CTH, la estructura de su balance se compone en su mayor parte por activos productivos (94%), conformados por cartera productiva, fondos disponibles e inversiones de bajo riesgo crediticio. La calidad de la estructura del activo no ha variado significativamente su tendencia histórica. A dic-09, el activo productivo representa de 95,4% del activo bruto y los activos improductivos el 4,6%.

Los activos improductivos en relación al activo bruto tienen la siguiente participación: Otros Activos improductivos (2,9%), Cartera en riesgo (1,1%) y Activos fijos (0,5%). Otros activos improductivos se refieren principalmente a cuentas por cobrar por honorarios pendientes por la administración de los fideicomisos y a intereses por cobrar.

La cartera en riesgo mantiene una baja participación en el activo bruto total, reflejo de la adecuada calidad que mantiene la institución en el portafolio de créditos.

	2006	2007	2008	2009	feb-10
Depositos Bancarios	3.3%	14.4%	3.1%	1.1%	0.6%
Inversiones Brutas	25.4%	19.4%	30.4%	16.5%	16.1%
Cartera Prod. Bruta	66.0%	61.1%	62.8%	77.8%	77.6%
Otros Activos Prod.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Productivos	94.7%	94.9%	96.3%	95.4%	94.3%
Fondos Disp. Improductivos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cartera en Riesgo	1.6%	1.7%	1.0%	1.1%	2.0%
Activo Fijo	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%
Otros Activos Improd.	3.3%	3.0%	2.3%	2.9%	3.2%
Total Activos Improductivos	5.3%	5.1%	3.7%	4.6%	5.7%
Activo Bruto	22,817	29,904	19,040	19,125	19,491
Total Provisiones	-701	-701	-1014	-973	-973
Activo Total	22,116	29,203	18,026	18,152	18,519

A dic-09 el 63% del activo bruto se financia con pasivos, principalmente con obligaciones financieras y con una emisión de papel comercial vigente en el mercado desde el mes de diciembre 2009. El financiamiento patrimonial es del 32%, y está constituido en un 80% por capital social y reservas.

▪ RIESGO DE CRÉDITO - CALIDAD DE ACTIVOS Y CONTINGENTES

FONDOS DISPONIBLES

La cuenta 11 de Fondos Disponibles de la CTH al finalizar el 2009 ascendió a USD 208 M, recursos líquidos que representan el 1% del activo total y el 100% de los activos líquidos.

El 98% de los fondos disponibles se encuentran depositados en instituciones bancarias locales que tienen calificaciones de riesgo local mayores a AA.

INVERSIONES

El portafolio de inversiones representa el 16% de los activos productivos de CTH a dic-09 y está compuesto en casi un 100% por títulos emitidos por los fideicomisos originados por CTH, y que se encuentran subordinados al pago de los demás títulos de cada emisión.

El saldo de inversiones disminuyó en 46% en el año 2009, debido especialmente a la terminación de la titularización FIMECTH1. Así el portafolio quedó constituido de la siguiente forma:

	dic-09 en miles USD
Disponibles para la venta	
Certificados Banco Pacífico	13
Mantenidas al vencimiento	
FIMECTH2	160
FIMECTH3	100
FIMECTH4	1
Disponibilidad restringida	
FIMECTH2	1,900
FIMECTH3	979

La salida de la serie residual de la titularización FIMECTH1 de cartera propia generó una disminución en provisiones requeridas. Las provisiones de inversiones representan actualmente el 8,97% del portafolio.

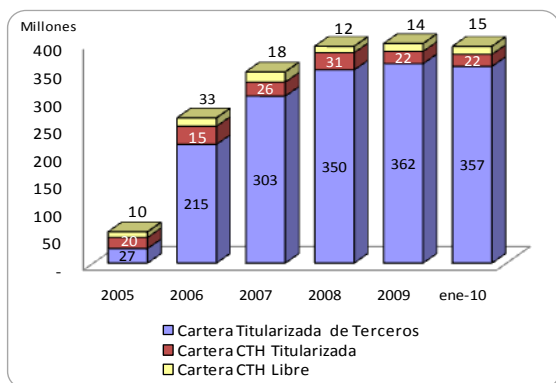
Debe anotarse que las inversiones se encuentran contabilizadas como Mantenidas hasta el Vencimiento y

de Disponibilidad Restringida, pues respaldan operaciones crediticias con IFI's locales por lo que no puede ser utilizado por la Corporación como contingente de liquidez. Adicionalmente, la calificación y plazo de los títulos que lo conforman son poco atractivos para la mayoría de inversionistas institucionales locales.

CARTERA

El principal activo que maneja CTH es su cartera de créditos, la cual es producto de la compra del portafolio de créditos de vivienda realizada a instituciones financieras y a brokers hipotecarios especializados, bajo parámetros y condiciones establecidas. Así se puede observar que el comportamiento de la cartera es positivo manteniendo niveles moderados de morosidad. A feb-10 la cartera bruta total ascendió a USD 15.522M.

En cuanto al tipo de crédito, su portafolio se compone en un 100% de créditos de vivienda, y el 97% está con calificación de riesgo normal (A).



El monto de la cartera calificada CDE, es decir créditos cuya **morosidad** se concentra en los rangos superiores a 180 días de vencido, fue USD 68M.

PARTICIPACIÓN EN CALIFICACIÓN DE CARTERA (\$)

	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09	dic-09
A Normal	97.05%	96.96%	96.83%	97.55%	97.32%
B Potencial	1.96%	2.22%	2.96%	2.24%	2.23%
C Deficiente	0.60%	0.43%	0.00%	0.04%	0.25%
D Dudoso	0.06%	0.05%	0.21%	0.12%	0.16%
E Pérdida	0.34%	0.34%	0.00%	0.05%	0.04%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
C + D + E	1.00%	0.82%	0.21%	0.21%	0.46%

De acuerdo al informe de auditoría, CTH se ha constituido en administrador de la cartera de los siguientes Fideicomisos: 4 fideicomisos propios, el primero de los cuales venció en 2009, y en los cuales ha participado como Administrador Primario y Maestro, como estructurador y como originador, y 11 fideicomisos originados por terceros en los cuales ha participado como estructurador, y Administrador Maestro.

Los activos de los fideicomisos administrados por CTH se registran en cuentas de orden deudoras y sumaron a fines del 2009 USD 403 MM, de los cuales el mayor porcentaje proviene de los fideicomisos generados por terceros.

Los activos de los fideicomisos administrados por CTH se registran en cuentas de orden deudoras y sumaron a fines

del 2009 USD 403 MM, de los cuales el mayor porcentaje proviene de los fideicomisos generados por terceros.

La administración de fideicomisos originados por terceros es un negocio con muchas perspectivas de crecimiento. CTH incursionó en este negocio en el año 2005, y ha incrementado el negocio de forma acelerada en los últimos 5 años. Para el año 2010 se estima se podrá incursionar en 3 nuevos procesos de titularización que se instrumentarán y administrarán por CTH.

RIESGO DE MERCADO Y TASAS DE INTERÉS

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 feb-10 revelaron lo siguiente:

- La sensibilidad total fue positiva por USD 5.954M, lo que implicó que no se presenta un descalce en las brechas de sensibilidad hasta un año.
- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 45M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería una reducción de 0,77%.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales fue de $\pm 0,34\%$, y frente al cambio de un punto en la tasa de interés la sensibilidad de los recursos patrimoniales sería menor al 1%.

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 Y FONDEO

La CTH mantiene un descalce estructural de plazos entre activos y pasivos lo cual es consistente con la naturaleza del negocio y las oportunidades de financiamiento en el mercado, pero no deja de ser una debilidad en su estructura. La mayor parte del pasivo es de corto plazo, en tanto, que el activo es básicamente de largo plazo.

Las obligaciones financieras con IFI's locales, sirvieron a lo largo del tiempo para el crecimiento de la cartera. A diciembre 2009, este rubro financió el 49% de los activos de CTH (63% en diciembre 08).

Los valores en circulación que CTH coloca a través de la Bolsa de Valores, también son una importante fuente de fondeo. A febrero 2010, la institución ha colocado USD2.000M de papel comercial y USD2.200 de obligaciones. Estos títulos son principalmente papeles con garantía general cuyo plazo, en el caso del papel comercial, fluctúa entre 90 y 359 días y su tasa de interés nominal se reajusta cada 90 días en base a la tasa activa referencial del BCE por un factor. En el caso de la emisión de obligaciones tienen plazos hasta de 900 días.



Con respecto al riesgo de liquidez, las posiciones en riesgo que se registran en plazos menores a un año son cubiertas a través de la utilización de las líneas de crédito que mantiene CTH con IFIs, que le permiten contratar y/o renovar sus acreencias de corto plazo. Se considera probable el mantenimiento de tales líneas de crédito por la calidad crediticia de CTH y su estructura accionarial.

▪ CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Los recursos obtenidos del programa de papel comercial se utilizarán como un mecanismo de fondeo para la compra de cartera de créditos que posteriormente será titularizada.

La presente emisión de papel comercial es de USD 3.2 millones con un plazo máximo de 359 días, renovables hasta por 359 días adicionales. Dado el carácter revolvente de la emisión, CTH podrá emitir nuevos títulos en el transcurso del tiempo siempre que su plazo contractual no supere el plazo total del programa, que es de 720 días.

Los títulos de la presente emisión no pagarán cupones de interés y amortizarán el capital al vencimiento de cada uno de los valores emitidos.

Análisis de la Garantía

La garantía del programa de papel comercial es de carácter general; está constituida por los activos totales de la CTH S.A., excluidos los activos diferidos, los activos pignorados, hipotecados o entregados en fideicomiso. A febrero del 2010 la estructura de la garantía general es la siguiente:

(Miles USD)	Feb-10	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
ACTIVOS					
Depositos Bancarios	112		112		112
Inversiones Brutas	3,139	2,779	360		360
Cartera Prod. Bruta	15,125	4,925	10,200		10,200
Otros Activos Prod.	5		5		5
Activos Productivos	18,381	7,704	10,676	0	10,676
Fondos Disp. Improductivos	4		4		4
Cartera en Riesgo	396		396		396
Activo Fijo	95		95		95
Otros Activos Improd.	614		614	73	541
Total Provisiones	-973		-973		-973
Total Activos Improductivos	1,110	0	1,110	73	1,037
Activo Total	18,519	7,704	10,814	73	10,741
Obligaciones Vigentes					4,200
Papel Comercial por emitirse					3,200
Total Obligaciones					7,400
Cobertura Activos Garantía General					1.45

La cobertura de los activos de la garantía general sobre la emisión propuesta, considerando las emisiones ya vigentes y los activos pignorados, es estrecha. Sin embargo, se estima que esta debilidad es mitigada considerando la naturaleza del negocio del emisor y su fortaleza patrimonial.

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

La colocación del papel comercial se realizará, discrecional e indistintamente, a través del mercado bursátil y/o extrabursátil.

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.

▪ 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.

Como se mencionó anteriormente 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.

Entre los principales fuentes potenciales de riesgo operativo que ha identificado la institución se encuentran: a) Sistema informático de cartera que genere información errónea, no confiable o incompleta de los créditos administrados, b) Información crítica ingresada en el sistema de cartera y sistemas anexos al sistema principal no sea correcta o se encuentre desactualizada, c) Posiciones estratégicas o claves para el negocio no cuenten con back-ups internos capacitados, d) Pérdida de competitividad salarial en posiciones claves, e) Personal interno que dañe intencionalmente la Base de Datos de la entidad.

Según el Informe del Comité Integral de Riesgos, los eventos de riesgo operativo presentados en el 2009 no presentaron señales de alerta ni han significado ningún tipo de deterioro en los indicadores de gestión.

Se reconoce como fortaleza la estructura que mantiene la institución para el seguimiento y control de riesgo operativo, así como el cumplimiento que se ha dado al plan de acción presentado a la Superintendencia de Bancos y Seguros.

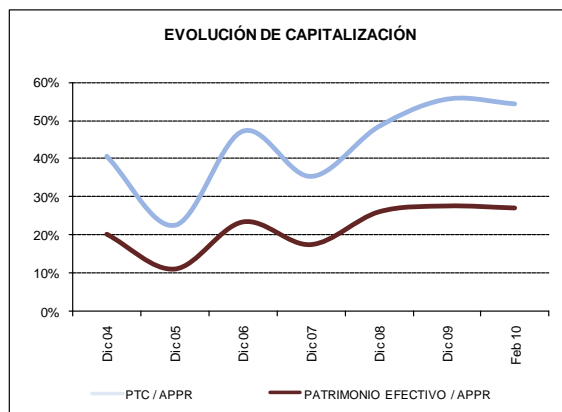
▪ SUFICIENCIA DE CAPITAL

El nivel patrimonial de la CTH se ha mantenido en los mismos niveles con pequeños crecimientos que obedecen a la retención de aproximadamente un 10% de las utilidades generadas. La excepción es el año 2009, en el por disposición de la Superintendencia de Bancos al sistema financiero, CTH pudo repartir solo el 30% de los resultados del 2008, lo cual se repartió en octubre 2009. Posteriormente la SBS aprobó distribuir el 70% restante lo cual se canceló en febrero 2010. La política a futuro no variará, a menos que existan nuevas regulaciones por parte de la Superintendencia de Bancos.

La relación de **patrimonio técnico constituido** de la CTH se ha fortalecido durante los últimos años gracias a los procesos de titularización para los cuales se transfiere

cartera, generando en el balance de CTH, menores niveles de activos ponderados por riesgo y mostrando posiciones excedentarias de patrimonio técnico. El promedio histórico de patrimonio técnico sobre APPR entre 2004 y 2009, es superior al 40% el cual cubre ampliamente el requerimiento mínimo legal del 9% y a febrero 2010 tuvo un indicador, superior al histórico, de 54,2%. El patrimonio es de buena calidad, debido a que el 50% del PTC es capital primario, que por sí representa el 16% de los activos ponderados por riesgo, excediendo la base exigible.

A dic-09 el patrimonio más los resultados ascendieron a USD 6.083M, representando un **crecimiento** anual del 14%.



SUFICIENCIA DE CAPITAL

	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	feb-10
PTC / APPR	40.5%	22.4%	47.1%	35.2%	48.3%	55.5%	54.2%
Patrimonio Efectivo / APPR	20.3%	11.2%	23.5%	17.6%	26.2%	27.7%	27.2%
PTC / Activos y contingentes	30.3%	16.8%	24.3%	19.1%	29.6%	32.5%	31.7%
Activo total / Patrimonio (x)	3.31	5.73	3.88	5.00	3.37	2.98	3.15
Capital Libre (USD M)	4,597	-9,789	4,815	4,712	5,244	5,900	5,455
Capital Libre / Activ Product + F. Disp	27.7%	-60.2%	22.3%	16.6%	28.6%	32.3%	29.7%
Capital libre / Patrimonio + Provisiones	84.6%	-173.4%	80.0%	75.6%	88.1%	87.1%	83.1%
TIER I / Patrimonio Técnico	50.2%	50.0%	50.0%	50.0%	54.2%	50.0%	50.2%
TIER I / TIER II (x)	1.01	0.93	0.89	0.91	1.18	0.94	1.01
TIER I / APPR	20.3%	11.2%	23.5%	17.6%	26.2%	27.7%	27.2%

CTH mantiene un capital libre de USD 5.900M a dic-09, que representa el 87% del patrimonio más provisiones, y 32% del activo productivo y fondos disponibles. Los dos indicadores son mayores al promedio del sistema financiero.

La posición patrimonial de la CTH se mantiene solvente, y durante el último trimestre mejora por el incremento de los resultados. Los niveles de suficiencia patrimonial actuales son una fortaleza y otorgan a la institución la posibilidad de seguir creciendo, además la opción de acceder a fuentes de financiamiento y la capacidad para absorber eventuales pérdidas, la institución al igual que el resto del sistema financiero, se enfrenta a un entorno complejo en el que se sigue observando un deterioro en la calidad de los activos por lo que es importante doblar los esfuerzos para tener controles más efectivos.

CTH S.A.

(USD MILES)	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	feb-09	dic-09	feb-10
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	321	399	750	4,308	581	200	203	112
Inversiones Brutas	8,065	5,792	5,792	5,792	5,792	5,792	3,152	3,139
Cartera Productiva Bruta	8,217	10,052	15,061	18,266	11,950	12,051	14,888	15,125
Otros Activos Productivos Brutos	8	8	8	8	5	5	5	5
Total Activos Productivos	16,611	16,252	21,612	28,374	18,328	18,048	18,248	18,381
Fondos Disponibles Improductivos	2	1	4	11	3	7	4	4
Cartera en Riesgo	89	271	367	518	192	319	216	396
Activo Fijo	101	86	72	98	73	70	97	95
Otros Activos Improductivos	648	15,079	762	903	443	434	559	614
Total Provisiones	-699	-701	-701	-701	-1,014	-1,014	-973	-973
Total Activos Improductivos	841	15,437	1,206	1,530	712	830	876	1,110
Total Activos	16,752	30,988	22,116	29,203	18,026	17,864	18,152	18,519
PASIVOS								
Obligaciones Financieras	7,230	20,300	11,847	18,334	12,085	11,771	9,345	7,466
Valores en Circulación	3,812	4,041	3,493	-	-	-	2,000	4,200
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	642	1,235	1,079	5,032	598	558	722	980
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	11,684	25,580	16,419	23,366	12,682	12,329	12,070	12,647
TOTAL PATRIMONIO	5,068	5,407	5,697	5,837	5,343	5,535	6,083	5,871
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	16,752	30,988	22,116	29,203	18,026	17,864	18,152	18,519
CONTINGENTES								
	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS								
Intereses Ganados	2,589	2,700	2,195	2,854	2,295	312	2,183	309
Intereses Pagados	1,061	1,277	980	1,583	1,378	175	1,043	152
Intereses Netos	1,529	1,423	1,215	1,271	918	137	1,140	158
Otros Ingresos Financieros Netos	99	227	-8	-26	-28	-6	-27	-12
Margen Bruto Financiero	1,628	1,650	1,207	1,245	889	130	1,113	145
Ingresos por Servicios	429	967	1,791	1,975	1,808	247	1,597	212
Otros Ingresos Operacionales	5	23	1	5	0	-	0	0
Gastos de Operación	1,214	1,374	1,430	1,504	1,588	224	1,490	224
Otras Perdidas Operacionales	1	1	-	1	-	-	-	0
Margen Operacional antes de Provision	846	1,266	1,570	1,719	1,109	154	1,220	134
Provisiones	-	3	-	-	338	-	-	1
Margen Operacional Neto	846	1,262	1,570	1,719	771	154	1,220	133
Otros Ingresos	57	61	88	3	2	38	72	3
Otros Gastos y Perdidas	25	1	1	8	0	-	8	3
Impuestos y Participación de Empleados	323	483	606	628	290	-	415	40
RESULTADOS DEL EJERCICIO	555	839	1,051	1,086	483	191	870	93

CTH S.A.

(USD MILES , %)

CALIDAD DE ACTIVOS

	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	feb-09	dic-09	feb-10
Activos Productivos + Fondos Disponibles	16,613	16,253	21,616	28,385	18,331	18,055	18,253	18,385
Cartera Bruta total	8,306	10,323	15,429	18,784	12,142	12,370	15,104	15,522
Cartera Vencida	7	15	7	11	12	11	14	18
Cartera en Riesgo	89	271	367	518	192	319	216	396
Cartera C+D+E	-	-	77	48	120	-	68	-
Provisiones para Cartera	-360	-228	-306	-351	-594	-592	-640	-638
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	95.2%	51.3%	94.7%	94.9%	96.3%	95.6%	95.4%	94.3%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	150.4%	66.8%	140.9%	154.8%	151.7%	153.3%	160.8%	157.6%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	1.1%	2.6%	2.4%	2.8%	1.6%	2.6%	1.4%	2.6%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	0.0%	0.0%	0.5%	0.3%	1.0%	0.0%	0.5%	0.0%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	402.5%	84.1%	83.2%	67.7%	308.8%	185.4%	296.7%	161.0%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE			395.9%	724.0%	496.4%		937.2%	
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	4.3%	2.2%	2.0%	1.9%	4.9%	4.8%	4.2%	4.1%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE			347.1%	619.7%	441.0%		517.0%	
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 transferenci	0.0%	0.0%	0.6%	0.3%	0.8%	0.0%	0.8%	0.3%
Recuperacion Ctgos. período / Ctgos. período anterior								0.0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ctgo. total período / MON antes de provisiones	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	1.6%

CAPITALIZACION

PTC / APPR *	40.5%	22.4%	47.1%	35.2%	48.3%	50.6%	55.5%	54.2%
TIER I / APPR	20.3%	11.2%	23.5%	17.6%	26.2%	26.9%	27.7%	27.2%
PTC / Activos y Contingentes*	30.3%	16.8%	24.3%	19.1%	29.6%	31.0%	32.5%	31.7%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	2.0%	1.6%	1.3%	1.8%	1.4%	1.3%	1.7%	1.6%
Capital libre (USD)**	4,597	-9,789	4,815	4,712	5,244	5,322	5,900	5,455
Capital libre / (Activos Productivos + Fondos Disponible	27.7%	-60.2%	22.3%	16.6%	28.6%	29.5%	32.3%	29.7%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	84.6%	-173.4%	80.0%	75.6%	88.1%	86.6%	87.1%	83.1%
TIER I / Patrimonio Técnico*	50.2%	50.0%	50.0%	50.0%	54.2%	53.2%	50.0%	50.2%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	60.5%	22.7%	21.5%	22.7%	22.6%	21.2%	33.6%	32.0%
TIER I / Activo Neto Promedio	30.4%	10.9%	10.1%	10.9%	12.3%	11.3%	16.3%	16.1%

RENTABILIDAD

Ingresos Operativos Netos	2,060	2,639	3,000	3,223	2,698	378	2,710	358
Resultado antes de impuestos y participacion trabajador	879	1,322	1,657	1,713	773	191	1,285	133
Margen de Interés Neto	59.0%	52.7%	55.4%	44.5%	40.0%	43.8%	52.2%	51.0%
ROE***	21.9%	16.0%	18.9%	18.8%	8.6%	20.5%	15.2%	9.4%
ROE Operativo	33.4%	24.1%	28.3%	29.8%	13.8%	16.5%	21.4%	13.4%
ROA***	6.6%	3.5%	4.0%	4.2%	2.0%	4.4%	4.8%	3.1%
ROA Operativo	10.1%	5.3%	5.9%	6.7%	3.3%	3.5%	6.7%	4.4%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo Net	74.2%	53.9%	40.5%	39.4%	34.0%	36.2%	42.1%	44.0%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Productivos	18.4%	8.7%	6.4%	5.1%	3.9%	3.2%	6.2%	5.2%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	19.6%	10.0%	6.4%	5.0%	3.8%	3.1%	6.1%	4.8%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	30.5%	0.0%	0.0%	0.5%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Netos	58.9%	52.2%	47.7%	46.7%	71.4%	59.3%	55.0%	62.8%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	58.9%	52.0%	47.7%	46.7%	58.9%	59.3%	55.0%	62.6%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto Pror	14.5%	5.8%	5.4%	5.9%	8.2%	5.1%	8.2%	7.4%

LIQUIDEZ

Fondos Disponibles	323	401	754	4,319	584	207	208	116
Activos Liquidos (BWR)	3,673	401	754	4,319	584	207	221	116
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	2476.8%	2.6%	29.4%	44.7%	11.7%	4.7%	4.9%	3.2%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	101.8%	2.5%	10.8%	28.4%	6.5%	2.4%	3.1%	2.2%
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. Liquidos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	2476.8%	2.6%	29.4%	44.7%	11.7%	4.7%	4.9%	3.2%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	218.1%	2.6%	29.4%	44.7%	11.7%	4.7%	4.6%	3.2%

* El índice considera el Patrimonio Técnico del Balance Consolidado de Cooperativas

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