

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación

1T10	2T10	3T10	4T10
AA	AA	AA	AA

Resumen Financiero

(Miles)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Activos	29.203	18.026	18.152	22.170
Patrimonio	5.837	5.343	6.083	5.686
Resultado	1.086	483	870	691
ROA (%)	4.23	2.05	4.81	3.43
ROE (%)	18.83	8.64	15.22	11.74

*Informes Auditados por Deloitte & Touche año 2007.
PriceWaterHouse Coopers 2008, 2009 y 2010.

Contactos

Sebastián Baus, Ecuador
(593 2) 222 23 23
sebastian.baus@bankwatchratings.com

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

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

Perfil

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario 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 procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros.

■ RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con balances auditados e información adicional a diciembre 2010 presentados por **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**, decidió mantener la calificación en **AA (Doble A)**, la misma que, de acuerdo a la Resolución JB-2002-465 de la Junta Bancaria, corresponde a "la institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación".

La calificación otorgada pertenece a una 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 incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

La decisión del Comité se fundamentó en los siguientes argumentos:

CTH es una institución única en el sistema financiero nacional, que no realiza intermediación y cuyo mayor volumen de ingresos en la actualidad proviene de los servicios de administración fiduciaria, asesoría y estructuración de títulos. De esta forma, el caso de CTH requiere un análisis individualizado considerando las fortalezas propias del negocio que en algunos aspectos difieren del resto de instituciones financieras pese a estar normada bajo la misma ley.

Una de las principales fortalezas de la institución es la experiencia y el conocimiento ganados en la administración fiduciaria y de cartera, lo que les permite seguir creciendo en este negocio sin necesidad de hacer mayores inversiones en tecnología o personal. Además la institución ha podido posicionarse en este mercado siendo reconocida por su profesionalismo. El gobierno corporativo ha sido estratégico y proactivo buscando nuevas oportunidades de negocio.

Consideramos que la estructuración de titularizaciones y la administración fiduciaria constituiría para CTH la

FECHA COMITE: ABRIL/2011

ESTADOS FINANCIEROS A: DICIEMBRE, 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. **La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.**



principal y más estable fuente de ingresos, por sus ventajas competitivas. En general el mercado de financiamiento inmobiliario se ha visto presionado por la competencia del sistema financiero y del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), quienes cuentan con niveles altos de liquidez. Estas condiciones han influenciado en la reducción de ingresos por volúmenes, tasas de interés y de servicios.

Constituye un reto para la institución la generación de negocios estables y recurrentes que le permitan sostener su generación operativa y sus resultados.

El riesgo de crédito de CTH se considera bajo, de acuerdo al comportamiento histórico de la cartera hipotecaria y a la aplicación de estrictas políticas al momento de comprar la misma. Además, cuenta con provisiones suficientes para cubrir estos riesgos.

Se ha considerado como una debilidad de CTH, el descalce de plazos entre activos y pasivos ya que históricamente sus activos de largo plazo han sido financiados por pasivos de corto plazo. Este descalce se ha ido reduciendo en el tiempo con la participación del mercado de valores en el fondeo de CTH. Además, la línea otorgada por el BID mitiga este riesgo hasta que ésta sea totalmente utilizada. Esta línea también le otorga a la CTH mayores posibilidades de comprar cartera y por lo tanto de realizar procesos de titularización con mayor continuidad.

El financiamiento otorgado por el BID tiene cláusulas explícitas de pago en dólares de los Estados Unidos. Esto genera un riesgo de convertibilidad y transferencia en caso de que se restrinja la posibilidad de obtener y/o de transferir USD al exterior. Como se menciona al inicio de este razonamiento, la calificación local no incorpora este riesgo. El riesgo que sí incorporaría la calificación es el de tipo de cambio que se produciría en caso de que se dé una desdolarización de la economía. Sin embargo, dadas las actuales condiciones macroeconómicas se estima que no se cristalizará este riesgo en el mediano plazo.

CTH maneja adecuados niveles de solvencia que le permitirían absorber potenciales pérdidas del activo y cumplir con sus obligaciones.

La calificación de CTH, incorpora el soporte de los accionistas. Se esperaría que éste siga siendo una de sus fortalezas después de los cambios en la composición accionarial que se efectivizarán en el primer semestre 2011.

■ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Como hecho subsecuente se nos ha informado que en el mes de enero 2011 se realizó el traspaso de las acciones de CTH del portafolio de Banco de la Producción Produbanco a la Compañía de Seguros Produseguros, del mismo grupo financiero. La empresa de seguros aparecerá como accionista con una participación accionaria de 19.26% del capital de CTH.

Además, en el mes de marzo 2011 según Hecho Relevante publicado por la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) se comunicó que la Corporación Andina de Fomento CAF tiene la intención de proceder con la venta del 10.48% de las acciones que posee en CTH. El gerente general de Banco Pichincha anunció su interés en adquirir el paquete accionarial, para lo cual solicitó autorización a la Superintendencia de Bancos y Seguros, trámite que se encuentra en proceso.

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 este tipo de cartera. Desde el año 2003 se encuentra inscrita como Administradora de Fondos y Fideicomisos para actuar como Agente de Manejo de titularizaciones de cartera hipotecaria.

Con el tiempo y la experiencia ganada se ha convertido en uno de los principales referentes para la estructuración y administración de cartera de vivienda, siendo actualmente el 50% de sus ingresos provenientes por estos conceptos.

- **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, por tanto no es comparable a ninguna otra institución del sistema pues 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 por el profesionalismo y conocimiento de la administración operativa de la cartera. Actualmente cuentan con 12 procesos de titularización de cartera de otras instituciones del sistema financiero y cinco procesos propios.

- **Estructura del Grupo:** CTH no es miembro de ningún grupo financiero. Sus accionistas son 33 instituciones del sistema financiero, el 70% de la participación está concentrada en tres instituciones bancarias.
- **Estrategias:** En general el negocio de CTH gira en torno a un solo producto que es la cartera de tipo hipotecario. Si bien existe un nicho de mercado ya establecido entre instituciones que continuamente



generan cartera de este tipo y la experiencia de CTH les ha permitido posicionarse en este segmento, por la naturaleza de la institución existe una concentración en un solo tipo de producto.

Como estrategia para diversificar el negocio, CTH está buscando mecanismos para poder realizar otro tipo de estructuraciones no solo hipotecarias. Además, la institución está estudiando la posibilidad de expandir el negocio a otros mercados fuera del ecuatoriano.

Las proyecciones de CTH han sido conservadoras, el presupuesto del 2010 se cumplió en su mayor parte. De concretarse las estrategias planteadas la institución podría mitigar el riesgo de concentración en el mercado hipotecario y expandir el negocio posiblemente a partir del 2012.

- **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 experiencia y que participan activamente en el sistema financiero nacional público y privado. La estabilidad y experiencia del gobierno corporativo se refleja en el crecimiento de la institución y su continuo fortalecimiento.

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 siete directores principales y siete suplentes, funcionarios con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

■ PRESENTACION DE CUENTAS

Este reporte se fundamenta en el análisis de los estados financieros auditados por Deloitte & Touche año 2007, PriceWaterHouse Coopers 2008, 2009 y 2010, los mismos que no presentan observaciones ni salvedades, y en información adicional entregada por la institución.

La información auditada a diciembre 2010 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

CTH obtiene ingresos por dos conceptos principales: 1) El margen de interés entre activos y pasivos propios. Este margen incluye el interés extraordinario de las series subordinadas de las titularizaciones propias, que se quedan como inversiones de CTH, que se acumula y se paga una vez que se hayan liquidado las series preferentes de los procesos. Los ingresos por este concepto por naturaleza no son ordinarios y se generan con la periodicidad en que se liquiden las titularizaciones propias de CTH y en la medida en que se hayan cancelado las obligaciones de las series preferentes y los gastos de los fideicomisos; y 2) los ingresos generados por

servicios de asesoría en la estructuración de titularización, manejo fiduciario y administración de la cartera hipotecaria.

En los procesos de titularización de terceros, la CTH percibe ingresos como administrador fiduciario y en algunos casos como agente custodio y agente pagador. En el caso de titularizaciones originadas por CTH no percibe ingresos como estructurador o administrador de cartera, pero sí puede percibir un premio por la venta de cartera y como administrador fiduciario. Los ingresos y los premios en la cartera transferida a los fideicomisos permiten compensar la tasa de interés que CTH obtiene de la cartera generada sin titularizar.

En cuanto al ingreso financiero, se aprecia una tendencia decreciente en los tres últimos años. Por una parte, se debe a la disminución de la tasa referencial desde el año 2008 cuando comenzó el régimen de control de tasas del sistema financiero, lo que afectó al ingreso de intereses de la cartera. Y por otra parte, a la disminución general de las tasas internacionales que también mercó el ingreso de interés por las inversiones mantenidas.

Además, se debe tomar en cuenta que en estos períodos se realizaron dos procesos de titularización de cartera propia, trasladando el ingreso financiero de la cartera al fideicomiso de titularización. Como se explicó anteriormente parte de este ingreso financiero recupera la CTH a través del interés extraordinario al que tienen derecho las series subordinadas de sus propias titularizaciones.

El lento crecimiento de la cartera propia de CTH ha contribuido también al comportamiento decreciente de los ingresos por intereses.

Se observa que los niveles de cartera que CTH registra en el balance más los transferidos en el año a los fideicomisos de titularización no llegan a los niveles del 2005 y se estima que dicho comportamiento obedece al nivel de competencia en el mercado de financiamiento inmobiliario que se ha ido presionando por la participación creciente de las instituciones financieras y en el último año del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESE.

AÑO	Saldo Cartera en Balance CTH USD M	Titularizaciones		
		Monto USD M	Fecha constitución	Nombre
dic-03	10,688	17,689	nov-03	FIMECTH1
dic-04	7,946	13,739	dic-04	FIMECTH2
dic-05	10,095	21,499	dic-05	FIMECTH3
dic-06	15,123			
dic-07	18,433			
dic-08	11,549	13,287	may-08	FIMECTH4
dic-09	14,464			
dic-10	12,042	11,185	abr-10	FIMECTH5

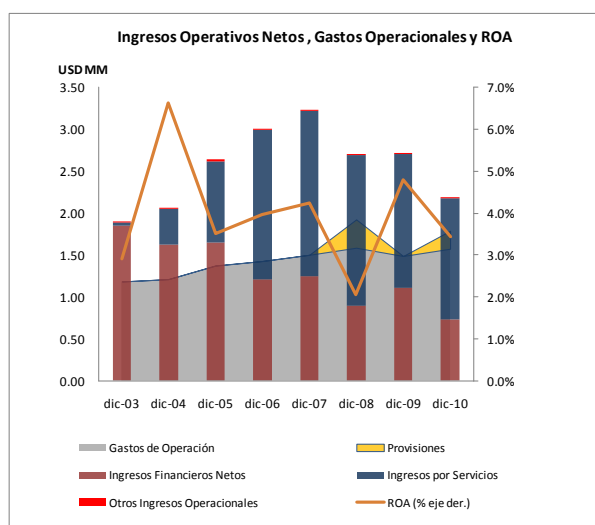
En el año 2008 se observa una reducción importante de la cartera registrada en el balance de CTH la cual se explica por la titularización realizada en ese año. Los fondos



obtenidos de dicho proceso se utilizaron en la reducción de pasivos produciéndose una contracción del tamaño del negocio que ha ido recuperándose lentamente desde el segundo semestre del 2009.

En el segundo trimestre del 2010 se constituye un nuevo fideicomiso de titularización (FIMECTH5) cuyas participaciones retiene CTH en un 100%. Los títulos emitidos por este fideicomiso no se colocaron entre terceros por lo que la CTH no obtiene liquidez de este proceso. La titularización FIMECTH5 fue pre cancelada en el 2010, y de acuerdo al informe de auditoría se constituyó el Fideicomiso CTH – BID 1. Estos recursos se mantienen como derechos fiduciarios en el balance de CTH hasta que se realice la titularización. El crecimiento de la cartera observado en el último trimestre del 2010, obedece en su mayor parte al regreso de la cartera transferida al último fideicomiso y no a un aumento del negocio de financiamiento.

Los ingresos por servicios también han ido disminuyendo en el tiempo pero han ganado participación en el ingreso total, estos son recurrentes y constantes, y desde el año 2006 han permitido cubrir el gasto operativo. Sin embargo este no es el caso a diciembre 2010 cuando el ingreso por servicios resultó ser menor al gasto de operación. En todo caso consideramos que esta nueva estructura de ingreso permite ahora a CTH contar con ingresos permanentes a mediano plazo provenientes de los procesos de administración fiduciaria ya concretados.



Margen Operacional Neto:

Es importante considerar la naturaleza cíclica del negocio, pues CTH depende de que se cumplan los ciclos de estructuración, colocación de títulos y compra de nueva cartera que muchas veces depende de factores externos y puede demorar extensos períodos.

Como lo indica el gráfico anterior, el margen operacional del 2010 ha sido el menor de los últimos años. Pues el gasto operativo con provisiones, llegó a representar el 81.65% de los ingresos operativos y sin provisiones el 71.88% de los ingresos operativos. Este margen se reduce

en el 2010 al 50% del año anterior antes de provisiones y al 33% después de provisiones.

La utilidad neta en el 2010 se contrae solamente al 79% de la obtenida en 2009, gracias a otros ingresos generados por el reverso de provisiones relacionados con la venta de cartera al fideicomiso FIMECTH5 (ahora Fideicomiso BID) y a la reclasificación de inversiones. La utilidad neta del ejercicio 2010 proviene en más del 97% del movimiento antes descrito.

Constituye para la CTH un reto generar negocios recurrentes que le permitan sostener sus resultados en los niveles actuales. En base al presupuesto presentado y los negocios de administración fiduciaria concretados, consideramos que para el 2011 la gestión operativa pudiera generar resultados operativos similares a los del 2010. Además, en el primer trimestre de este año se adjudicaron los intereses extraordinarios a los que tenía derecho por la liquidación del FIMECTH2 por USD 400 M. No contamos para el análisis con proyecciones para después del 2011.

Margen Bruto Financiero:

- **Margen de Interés:** La volatilidad que muestra el margen de interés de CTH obedece a los cambios que se generan en el volumen de cartera propia en función de los procesos de titularización y de su capacidad de generar cartera propia. El margen de interés de CTH ha sido históricamente menor al observado en el sistema financiero a pesar de que la tasa activa hipotecaria es alta.

El comportamiento del margen financiero de CTH se explica porque su fondeo no proviene de cuentas de ahorros o corrientes sino de préstamos de IFIS o de captaciones a través del mercado de valores por la naturaleza del negocio. CTH ha logrado en los últimos años reemplazar el fondeo de mayor costo proveniente de instituciones bancarias por financiamiento a través de mercado de valores y en el último período con un préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo BID, con tasas menores al promedio del sistema, lo cual le ha permitido recuperar el margen de interés fuertemente deprimido en el 2008 a raíz de la caída de tasas internacionales y del comienzo del régimen de tasas impuesto localmente.

- **Ingresos Financieros Extraordinarios:** CTH recibe ingresos financieros extraordinarios por la acumulación de interés de las series subordinadas de las titularizaciones propias cuando se liquidan las series anteriores. En el año 2009 recibió el ingreso extraordinario de la FIMECTH1 como interés de inversiones mantenidas al vencimiento. En el 2011 está previsto el ingreso de intereses por el término de la FIMECTH2.

Margen Operativo:

- **Ingresos por Servicios:** constituyen la base más estable de ingresos operativos de CTH y



corresponden a la administración fiduciaria de los fideicomisos de titularización de terceros. El segundo rubro en importancia es el manejo y cobranza de la cartera que administra.

Los ingresos por servicios han ido aumentando su participación en el margen operativo de la institución y representaron el 35% del total de los ingresos en el 2010. Estos ingresos aún no compensan la reducción de los ingresos financieros en el margen operacional, y por si solos no cubren los gastos de operación.

- **Gastos de Operación:** los gastos de operación de CTH muestran un crecimiento promedio anual de 4.3% desde el año 2003. La infraestructura se ha mantenido, el mayor gasto es el gasto de personal el cual no ha variado en número en varios períodos. La proyección de gastos maneja un nivel similar a lo histórico en la variación anual futura.

Provisiones: el manejo de gastos de provisiones ha sido discrecional y no mantiene parámetros estables sino que depende de cómo se manejen los activos sea inversiones o cartera. En el 2010 realizaron un gasto de provisión de USD 214 M.

Otros Ingresos: este rubro proviene principalmente por la recuperación de activos financieros por la reversión de provisiones. A dic-10 el monto de otros ingresos es importante y representa casi la totalidad de la utilidad del período. Los reversos de provisión son principalmente de cartera e inversiones por los movimientos que se dieron en estos activos durante el período.

■ ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Si bien CTH no hace intermediación financiera, pues no realiza captaciones del público, se encuentra normada por la misma ley que rige para el resto de instituciones del sistema financiero en cuanto a la gestión integral y control de riesgos. La institución ha implementado 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 de acuerdo a la normativa vigente del sistema financiero.

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.

Riesgo de Crédito

La cartera hipotecaria comprada por CTH a las instituciones financieras o empresas inmobiliarias manejan parámetros estándar pre establecidos, la cartera adquirida históricamente ha demostrado una alta calidad crediticia. Sea que esta cartera se mantenga en el balance como principal activo o se venda al fideicomiso, se estructura y se mantenga como inversiones en la etapa de amortización, en general se considera que CTH maneja un riesgo de crédito bajo.

Fondos Disponibles e Inversiones: Los Fondos Disponibles de la CTH al finalizar el 2010 ascendieron a USD 537 M, recursos líquidos que representan el 2.4% del activo total y el 100% de los activos líquidos. El 97.2% de los fondos disponibles se encuentran depositados en siete instituciones bancarias locales que tienen calificaciones de riesgo local mayores a AA. El porcentaje restante corresponde a la caja y a un depósito en el BCE. A dic-10 existe una concentración del 63% de los depósitos en una sola institución bancaria.

El portafolio de inversiones a diciembre 2010 estaba conformado por los títulos de las series subordinadas de las titularizaciones 2, 3 y 4 de cartera propia de CTH. Los títulos de la serie B de la FIMECTH2 representaban el 66% del portafolio de inversiones. Como hecho subsecuente se debe mencionar que durante el primer trimestre 2011 se realizó la cancelación de la Serie A2 y posteriormente la pre cancelación de la Serie B.

Las series subordinadas de la FIMECTH3 están clasificadas como Disponibles para la venta y de Disponibilidad Restringida, éstas últimas sirven para respaldar un crédito con una de las entidades bancarias.

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

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

Calidad de Cartera: La cartera bruta a diciembre 2010 ascendió a USD 12,356 M. Durante el año 2010 la institución vendió cartera por un monto de USD 18.2MM, su mayor parte al Fideicomiso FIMECTH5, al



Fideicomiso CTH – BID1 y otros valores menores al IESS, de acuerdo al informe de auditoría.

La cartera de CTH a diciembre 2010 cuenta con 651 créditos personales. Estos se otorgan para financiar hasta el 70% del costo, siempre de vivienda principal. El 63% está colocado en la ciudad de Guayaquil y el 37% restante en la ciudad de Quito.

El monto promedio de crédito es de USD 19 M con un plazo remanente promedio de 5.6 años y una tasa promedio ponderada de 10.78%.

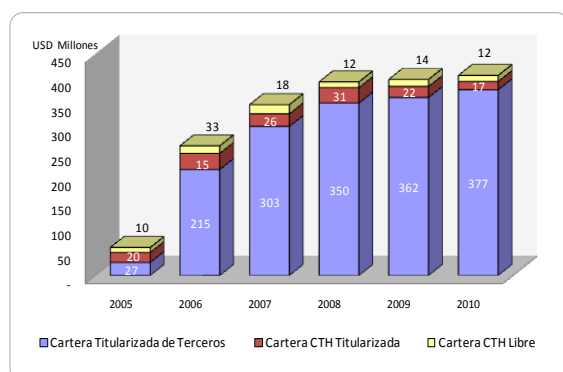
La relación de cuota sobre ingreso promedio se encuentra bajo los parámetros establecidos y es de 18.75%. Mientras que la relación de Deuda sobre avalúo es de 37% en promedio de toda la cartera, cuando el parámetro establecido está en máximo de 65% a 80%, dependiendo del tipo de crédito.

La cartera en riesgo a diciembre 2010 representó el 1.93% de la cartera bruta total. Este nivel de morosidad está dentro de los índices que ha manejado históricamente CTH y es similar al promedio de morosidad de la cartera de vivienda del sistema bancos a la misma fecha.

Las provisiones constituidas por CTH cubren 1.3 veces la cartera en riesgo y 6.4 veces aquella calificada CDE. Dado el tipo de cartera el respaldo de garantía es inmobiliario, a dic-10 las garantías tienen una cobertura de 2.4 veces sobre el valor del crédito vigente.

Otros Activos: Al mes de diciembre 2010 existe una cuenta de USD 6,172 M en derechos fiduciarios que corresponde a la cartera vendida al Fideicomiso de titularización CTH – BID. Esta cuenta se mantendrá mientras se estructura este nuevo proceso de titularización con financiamiento del BID.

Cuentas de orden y Titularizaciones: Los activos de los fideicomisos administrados por CTH se registran en cuentas de orden deudoras y sumaron al final del año 2010 USD 493 MM, de los cuales el 80% proviene de los fideicomisos generados por terceros.



El negocio fiduciario para CTH ha crecido de forma acelerada en los últimos cinco años. Al finalizar el año 2004 la institución manejaba un portafolio de cartera titularizada de USD 26 MM, en el 2010 el volumen de titularizaciones está cerca a los USD 500 MM.

La administración de fideicomisos originados por terceros es un negocio con perspectivas de crecimiento, se estima que en el 2011 tres nuevos procesos serán aprobados.

Además, con el financiamiento obtenido a través del BID se espera que se dinamicen los procesos de titularización con cartera propia durante el año 2011.

Riesgo de Mercado

Los reportes de **riesgos de mercado** elaborados por CTH, conforme a la normativa de la SBS, miden la sensibilidad frente a un cambio porcentual en la tasa de interés de sus activos y pasivos sensibles, con un delta de $\pm 1\%$, determinando la probabilidad de ganancia o pérdida. Los resultados a diciembre 2010 revelaron lo siguiente:

- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 4.6M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería una reducción de 0.08%.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales fue de $\pm 0.85\%$, así 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

Fondeo: El pasivo de CTH a dic-10 representó el 73% del activo bruto. La estructura de fondeo de CTH se ha transformado en los últimos años. Antes del año 2008 la institución dependía en su totalidad de las líneas de créditos de bancos locales, con un costo alto de financiamiento y de corto plazo. Con excepción de la línea otorgada por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), principal accionista de CTH y con quien mantiene una línea de largo plazo.

Actualmente, el 55% del pasivo corresponde a obligaciones financieras, cuya mayor parte es el desembolso realizado por el BID en el 2010 por USD 5.3MM y cuyo propósito es financiar compra de cartera para que sea titularizada. Este crédito tiene una tasa de interés de 4.96% y su vencimiento es en noviembre 2013. El resto de obligaciones financieras son con el BEV que es un crédito de largo plazo hasta el año 2019, y un crédito con una institución bancaria que vence en junio del 2011.

A partir del año 2009 la institución incursionó en mercado de valores con dos emisiones de papel comercial a una tasa entre 2.75% y 3% y con una emisión de obligaciones con la que paga una tasa entre 7% y 8%.

En general la nueva estructura de fondeo ha permitido disminuir el costo de financiamiento y mejorar el calce de plazos. A dic-10 la brecha acumulada disminuyó aunque existe una posición de liquidez en riesgo pues la institución financia un activo de largo plazo con una parte de fondeo de corto plazo que es el papel comercial.



El riesgo de descalce de plazo se ha mitigado con la disponibilidad de recursos inmediatos a través de la línea otorgada por el BID de hasta USD 15MM.

La línea de financiamiento otorgada por el BID, cuyo primer desembolso se realizó en el 2010, fue pactada en dólares de los Estados Unidos. Este crédito externo genera un riesgo de convertibilidad y transferencia en el caso de que se restrinja la disponibilidad y/o transferencia de USD al 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 cristalice un riesgo de esta naturaleza en el corto plazo.

Riesgo Operativo

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

La institución cuenta con un nuevo sistema transaccional que le brinda las seguridades necesarias para el manejo de información de cuentas no solo del balance del emisor sino también de los activos que tiene a cargo como administrador. CTH maneja alrededor de 23 mil créditos, es la institución de crédito hipotecario que mayor número de créditos maneja.

La institución tiene dos servidores que trabajan a espejo y que podrían entrar a funcionar en caso de un contingente de forma inmediata. Existe un organigrama de contingencias con delegación específica de funciones si sucediera un evento no previsto. Incluso la institución ha considerado planes de acción si las instituciones bancarias estuvieran incapacitadas para realizar el cobro de los créditos.

Las bases de datos funcionan en línea y son alimentadas diariamente. Incluso las solicitudes de crédito se ha logrado digitalizar.

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

▪ SUFICIENCIA DE CAPITAL

CTH históricamente ha manejado altos niveles de solvencia patrimonial que han cubierto holgadamente los riesgos del negocio. La relación del Patrimonio Técnico frente a los Activos Ponderados por Riesgo ha cambiado en función de la composición del activo y las correspondientes ponderaciones. Este indicador en promedio ha sido superior al 40%. Al mes de diciembre 2010, el indicador de PTC / APPR disminuye

ligeramente hasta 38.5%, por el crecimiento de los activos ponderados por riesgo que incluye los de rechos fiduciarios en el Fideicomiso BID y que fundamentalmente es cartera.

Este indicador no es comparable con el sistema financiero por la naturaleza distinta de esta institución. Además, este indicador aumenta en los períodos en que se concretan procesos de titularización.

El patrimonio se venía fortaleciendo lentamente mediante la retención de aproximadamente un 10% de las utilidades generadas hasta el período 2007. Las utilidades de los períodos 2008 y 2009 fueron repartidas en un 100%. En enero del 2011 la Superintendencia de Bancos dispuso que con el 100% de las utilidades del 2010 se realice una reserva especial para futuras capitalizaciones y no se reparta dividendos en efectivo. Sin embargo, la Administración de CTH solicitó que se deje sin efecto la disposición dada la amplia solvencia patrimonial en función de los mínimos legales.

El patrimonio es de buena calidad, debido a que el 53% del PTC es capital primario, que por sí representa el 21% de los activos netos promedio, excediendo la base exigible.

En cuanto al monto de capital libre el indicador muestra un capital libre negativo a dic-10 de USD -841M. Es necesario explicar que este indicador toma como activo improductivo los valores que están contabilizados en la cuenta de Otros Activos y que no se refieren específicamente a cartera o inversiones. En el caso de CTH a diciembre 2010 existe un monto contabilizado en Derechos Fiduciarios clasificado como Cuenta por Cobrar pero que corresponde a la cartera vendida al Fideicomiso CTH – BID. A pesar de la figura contable y jurídica utilizada, éste monto es un activo productivo. Si se realizara una reclasificación contable, el capital libre de CTH sería USD 5,331 M, que representa el 24% de los Activos Productivos.

Los niveles de suficiencia patrimonial de CTH son una fortaleza y otorgan a la institución la posibilidad de seguir creciendo y la capacidad para absorber eventuales pérdidas.



CTH S.A.

(USD MILES)	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10
ACTIVOS						
Depósitos en Instituciones Financieras	750	4,308	581	203	243	536
Inversiones Brutas	5,792	5,792	5,792	3,152	14,182	2,991
Cartera Productiva Bruta	15,061	18,266	11,950	14,888	6,286	12,118
Otros Activos Productivos Brutos	8	8	5	5	5	5
Total Activos Productivos	21,612	28,374	18,328	18,248	20,717	15,650
Fondos Disponibles Improductivos	4	11	3	4	5	2
Cartera en Riesgo	367	518	192	216	249	239
Activo Fijo	72	98	73	97	88	85
Otros Activos Improductivos	762	903	443	559	700	6,684
Total Provisiones	-701	-701	-1,014	-973	-437	-488
Total Activos Improductivos	1,206	1,530	712	876	1,042	7,009
Total Activos	22,116	29,203	18,026	18,152	21,322	22,170
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	11,847	18,334	12,085	9,345	7,131	9,014
Valores en Circulación	3,493	-	-	2,000	7,399	6,738
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,079	5,032	598	722	1,012	732
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	16,419	23,366	12,682	12,070	15,542	16,484
TOTAL PATRIMONIO	5,697	5,837	5,343	6,083	5,780	5,686
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	22,116	29,203	18,026	18,152	21,322	22,170
CONTINGENTES	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS						
Intereses Ganados	2,195	2,854	2,295	2,183	1,502	1,993
Intereses Pagados	980	1,583	1,378	1,043	740	976
Intereses Netos	1,215	1,271	918	1,140	762	1,017
Otros Ingresos Financieros Netos	-8	-26	-28	-27	-198	-286
Margen Bruto Financiero	1,207	1,245	889	1,113	564	731
Ingresos por Servicios	1,791	1,975	1,808	1,597	1,115	1,444
Otros Ingresos Operacionales	1	5	0	0	0	18
Gastos de Operación	1,430	1,504	1,588	1,490	1,073	1,576
Otras Pérdidas Operacionales	-	1	-	-	0	0
Margen Operacional antes de Provision	1,570	1,719	1,109	1,220	606	617
Provisiones	-	-	338	-	121	214
Margen Operacional Neto	1,570	1,719	771	1,220	486	402
Otros Ingresos	88	3	2	72	659	673
Otros Gastos y Pérdidas	1	8	0	8	9	14
Impuestos y Participación de Empleados	606	628	290	415	351	370
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1,051	1,086	483	870	785	691



CTH S.A.

(USD MILES , %)

CALIDAD DE ACTIVOS

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10
Activos Productivos + Fondos Disponibles	21,616	28,385	18,331	18,253	20,722	15,651
Cartera Bruta total	15,429	18,784	12,142	15,104	6,535	12,356
Cartera Vencida	7	11	12	14	15	14
Cartera en Riesgo	367	518	192	216	249	239
Cartera C+D+E	77	48	120	68	52	49
Provisiones para Cartera	-306	-351	-594	-640	-353	-315
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	94.7%	94.9%	96.3%	95.4%	95.2%	69.1%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	140.9%	154.8%	151.7%	160.8%	142.6%	99.3%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	2.4%	2.8%	1.6%	1.4%	3.8%	1.9%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	0.5%	0.3%	1.0%	0.5%	0.8%	0.4%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	83.2%	67.7%	308.8%	296.7%	141.8%	131.8%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE	395.9%	724.0%	496.4%	937.2%	677.8%	648.5%
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	2.0%	1.9%	4.9%	4.2%	5.4%	2.5%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE	347.1%	619.7%	441.0%	517.0%	335.8%	564.8%
25 Mayores Deudores /Cartera Bruta y Contingente	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(Cartera CDE+ Castigos periodo +Venta y/o transferencia cart E) / (Cartera Bruta	0.6%	0.3%	0.8%	0.5%	0.5%	0.4%
Recuperacion Ctgos. período / Ctgos. periodo anterior					0.0%	0.0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	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%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

CAPITALIZACION

PTC / APPR *	47.1%	35.2%	48.3%	55.5%	43.0%	38.5%
TIER I / APPR	23.5%	17.6%	26.2%	27.7%	22.6%	20.6%
PTC / Activos y Contingentes*	24.3%	19.1%	29.6%	32.5%	27.1%	25.6%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	1.3%	1.8%	1.4%	1.7%	1.5%	1.5%
Capital libre (USD)**	4,815	4,712	5,244	5,900	5,158	-841
Capital libre / (Activos Productivos + Fondos Disponibles)	22.3%	16.6%	28.6%	32.3%	24.9%	-5.4%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	80.0%	75.6%	88.1%	87.1%	83.3%	-13.6%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	50.0%	50.0%	54.2%	50.0%	52.5%	53.3%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	21.5%	22.7%	22.6%	33.6%	29.3%	28.2%
TIER I / Activo Neto Promedio	10.1%	10.9%	12.3%	16.3%	15.4%	15.0%

RENTABILIDAD

Ingresos Operativos Netos	3,000	3,223	2,698	2,710	1,679	2,193
Resultado antes de impuestos y participacion trabajadores	1,657	1,713	773	1,285	1,136	1,061
Margen de Interés Neto	55.4%	44.5%	40.0%	52.2%	50.8%	51.0%
ROE***	18.9%	18.8%	8.6%	15.2%	17.6%	11.7%
ROE Operativo	28.3%	29.8%	13.8%	21.4%	10.9%	6.8%
ROA***	4.0%	4.2%	2.0%	4.8%	5.3%	3.4%
ROA Operativo	5.9%	6.7%	3.3%	6.7%	3.3%	2.0%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo Neto	40.5%	39.4%	34.0%	42.1%	45.4%	46.4%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Productivos Promedio (NIM)	6.4%	5.1%	3.9%	6.2%	5.2%	6.0%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.4%	5.0%	3.8%	6.1%	3.9%	4.3%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	0.0%	0.0%	30.5%	0.0%	19.9%	34.7%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Netos	47.7%	46.7%	71.4%	55.0%	71.1%	81.6%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	47.7%	46.7%	58.9%	55.0%	63.9%	71.9%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto Promedio	5.4%	5.9%	8.2%	8.2%	8.1%	8.9%

LIQUIDEZ

Fondos Disponibles	754	4,319	584	208	249	537
Activos Liquidos (BWR)	754	4,319	584	221	249	537
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	29.4%	44.7%	11.7%	4.9%	4.6%	13.4%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	10.8%	28.4%	6.5%	3.1%	2.2%	7.3%
Requerimiento de Liquidez 2nda Línea	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	29.4%	44.7%	11.7%	4.9%	4.6%	13.4%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	29.4%	44.7%	11.7%	4.6%	4.6%	13.4%

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

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