

Ecuador
 Programa Papel Comercial y
 Emisión de Obligaciones

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

Calificación Emisiones

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

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL 4TA EMISION

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

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL 3RA EMISION

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

Clase	Monto (M USD)	Tasa	Plazo en días	Fecha Colocación	Máx Fecha Emitir
A1	1,100	TPR + 2.5	540	7-ene-10	4-oct-10
A2	1,100	TPR + 3.00	900	7-ene-10	4-oct-10
TOTAL	2,200				

Clase	Monto (M USD)	Tasa	Plazo en días	Fecha Colocación
A3 Serie 1	50	TPR	1,440	N/A
Serie 2	750	TPR	1,440	N/A
TOTAL	800			

Contactos

Patricia Pinto, Ecuador
pintop@bankwatchratings.com

Lorena Oliva, Ecuador
l.oliva@bankwatchratings.com

FECHA COMITE: 14/Diciembre/2011

ESTADOS FINANCIEROS A: 31/Octubre/2011

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

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con balances auditados a diciembre 2010 e información interina y demás información a octubre 2011 presentada por **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**, decidió mantener la calificación en **AA (Doble A)**, a la tercera y cuarta emisión de Papel Comercial y a la cuarta y quinta emisión de Obligaciones.

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

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

La decisión del Comité se fundamentó en los siguientes argumentos:

CTH es una institución con una fuerte posición patrimonial que respalda los riesgos propios del negocio, cuya gestión operativa ha mejorado en los últimos dos períodos tanto en la línea de ingresos financieros como en los ingresos por servicios, en un mercado actualmente creciente.

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

Si bien el año 2011 se perfila como un período de crecimiento de ingresos y resultados para CTH, considerando que los gastos operativos y de provisión se mantengan en los niveles históricos, constituye un



constante reto para CTH generar negocios recurrentes que le permitan sostener sus resultados en los niveles actuales, en un ambiente competitivo de generación de cartera hipotecaria.

En relación al fondeo, la línea otorgada por el BID ha sido beneficiosa y le ha permitido a la institución durante este período hacer permanentemente compras de cartera y dinamizar los procesos de titularización. Además, el fondeo a través de BID y de mercado de valores es de bajo costo, lo que se ve reflejado en la mejora del margen financiero.

Dada la estructura misma de negocio, la institución mantiene un descalce estructural de plazos pues financia activos de largo plazo con pasivos de corto plazo lo que genera un riesgo de refinanciamiento. Este riesgo se mitiga por las líneas de crédito ya negociadas y disponibles en el corto plazo. Sin embargo, el descalce de plazos genera un riesgo que sería desfavorable en un momento de restricción de liquidez.

Finalmente, CTH mantiene un nivel de capital libre que cubre un deterioro de activos hasta en un 40%, lo que se considera una fortaleza para respaldar los riesgos del negocio como son la ciclicidad, la concentración en el segmento de vivienda y el descalce de plazos.

▪ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

El día 29 de agosto de 2011 venció el plazo total del Programa de Papel Comercial (720 días) autorizado por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. Q.IMV.09.3740 de 8 de septiembre de 2009 por un monto de USD 2 MM.

La inscripción de la emisión mencionada fue cancelada en el RMV por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. Q.IMV.2011.5049 del 12 de noviembre de 2011, por haberse extinguido los derechos conferidos por los valores.

▪ ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

ENTORNO MACRO ECONÓMICO

Ver Anexo 2.

RIESGO SECTORIAL HIPOTECARIO

Ver Anexo 3.

▪ PERFIL

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

Con el tiempo y la experiencia ganada CTH se ha convertido en uno de los principales referentes para la

estructuración y administración de cartera de vivienda en el país, los ingresos que percibe la institución por estas actividades han ganado cada vez mayor participación en los ingresos totales.

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

Su posicionamiento actual como administrador fiduciario y agente de manejo, es reconocido en el mercado por la experiencia y conocimiento que ha demostrado manejando casi la totalidad (98%) de procesos de titularización hipotecaria que se han realizado en el país.

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

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

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

Debido a las nuevas regulaciones, se podría esperar cambios en los accionistas que no pertenezcan al sistema financiero dependiendo de cómo se defina la aplicación de la ley. En el último trimestre no hubo cambios en la composición accionarial de CTH.

- **Estrategias:** En general el negocio de CTH gira en torno a un solo producto que es la cartera de vivienda, lo que genera un riesgo de concentración en un solo segmento y producto.

Como estrategia para ampliar el negocio, la Administración busca mecanismos para poder ofrecer otros servicios para lo que CTH tiene actualmente capacidad instalada y desarrollada. Además, la institución está estudiando la posibilidad de expandir el negocio a otros mercados.

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

Las proyecciones de la institución han sido conservadoras, cumpliendo con los presupuestos del 2010 y 2011. De concretarse las estrategias planteadas por la institución podría mitigar el riesgo de



concentración en el mercado hipotecario y expandir el negocio 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 trayectoria y que participan activamente en el sistema financiero nacional público y privado. La experiencia del gobierno corporativo se refleja en el crecimiento de la institución y su continuo fortalecimiento.

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. Además, información interina con corte a Octubre 2011.

La información auditada a diciembre 2010 y la información interina a Octubre 2011, 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

Los resultados presentados hasta el mes de octubre 2011 reflejan un importante crecimiento de la gestión operativa, se prevé que en este año se podrían alcanzar resultados que no se observaban desde el año 2007. Si bien este comportamiento está en concordancia con todo el sistema financiero que muestra niveles de crecimiento altos tanto en la captación como en la colocación de recursos, en el caso de CTH es necesario hacer una división entre los ingresos que son recurrentes y los que en este período han sido extraordinarios.

El ingreso financiero neto de CTH al finalizar el tercer trimestre 2011 muestra un crecimiento de 1.8 veces en relación al monto alcanzado en el mismo período 2010, ascendiendo a USD 1,632 M. El ingreso operativo neto creció en 4% anual y ascendió a USD 1,157M. Al mes de octubre 2011 el ingreso total mantiene la tendencia creciente y ascendió a USD 4,041 M (12% crecimiento anual).

El crecimiento del ingreso en el 2011 se da por varios factores, por una parte por la acumulación de cartera que será posteriormente titularizada. Si bien la mayor parte de la cartera se encuentra contabilizada como derecho

fiduciario, CTH continua percibiendo los intereses hasta que los títulos sean emitidos.

Además, en este año el ingreso financiero se benefició por la cancelación de la segunda titularización propia de CTH (FIMECTH2), recibiendo los intereses ganados de la serie subordinada en los primeros meses del año. También ingresó una utilidad financiera por la valuación de estos que se registró una vez que canceló la titularización.

De esta forma, se puede inferir que el crecimiento de los ingresos en el 2011 responde en gran parte al aporte de la cartera acumulada, y los ingresos por la serie subordinada de la FIMECTH2. Estos ingresos dependen de los procesos de titularización propios los cuales son cíclicos y no necesariamente recurrentes de año a año.

Por otra parte, los ingresos operativos que son generados por los servicios de asesoría en la estructuración de titularización, manejo fiduciario y administración de la cartera hipotecaria, tuvieron un crecimiento moderado hasta el tercer trimestre del año.

A medida que los ingresos financieros han incrementado en este período el peso relativo de los ingresos por servicios en el total ha disminuido, sin embargo éstos son la parte de ingresos recurrentes y constantes, que permiten a CTH tener una base estable de ingreso independientemente de los procesos de titularización. El ingreso operacional no alcanza a cubrir por sí solo el gasto operativo de la institución.

Margen Bruto Financiero:

El margen de interés de CTH ha sido históricamente menor al observado en el sistema financiero. Este comportamiento se explica porque por la naturaleza del negocio, su fondeo no puede recurrir a cuentas de ahorros o corrientes sino solamente préstamos de IFIS o de captaciones a través del mercado de valores, las cuales tienen un mayor costo.

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

Al mes de octubre 2011 la institución contrató un nuevo préstamo de corto plazo en el sistema financiero para la compra de cartera a una tasa promedio corporativa mayor a la del BID, lo que en alguna medida podría presionar el margen.

El reemplazo del fondeo y el incremento del ingreso financiero por el volumen actual de la cartera, ha mejorado el margen de interés neto por encima del promedio histórico (48.7%), a sep-11 es 69.6%.

Margen Operacional Neto:

El margen operativo neto (MON) generado al mes de septiembre 2011 ascendió a USD 1,287M y al mes de



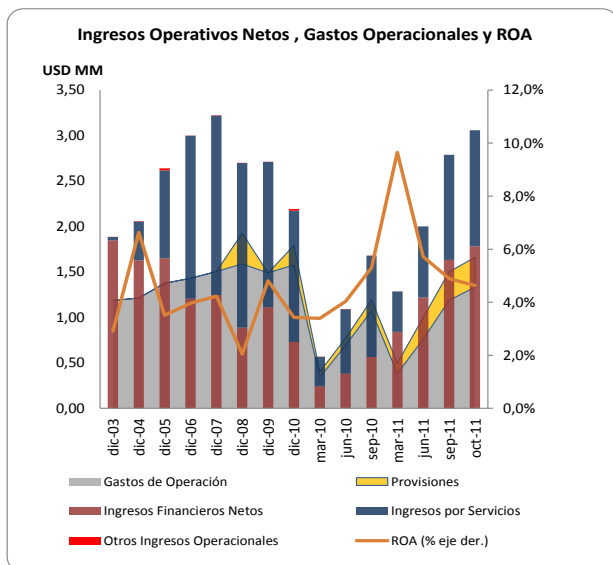
octubre a USD 1,397M, apoyado en el incremento de los ingresos antes mencionado.

Por otra parte, el gasto operativo crecía a un promedio anual de 4.29% hasta el año anterior. En este período se observa un mayor ritmo de incremento en el gasto operativo que creció a un ritmo promedio anual de 10.7% hasta el mes de octubre 2011. CTH mantiene la misma estructura física y de personal, el aumento en el gasto responde principalmente a incremento en impuestos, y a gastos extraordinarios generados en la compra de la oficina realizada en este año.

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

En lo que va del año 2011, hasta el mes de octubre, el gasto de provisión creció 1.7 veces en relación al mismo período 2010. El aumento se dio principalmente por el cambio contable de la cartera que pasó a otros activos como derecho fiduciario la cual por ley provisiona un mayor porcentaje.

Además, el segmento de migrantes al que ha ingresado la institución es tendencialmente más riesgoso por lo que mayor provisión podría prever potenciales deterioros futuros de la cartera.



Otros Ingresos: este rubro proviene principalmente por la recuperación de activos financieros por la reversión de provisiones. Los reversos de provisión son de cartera e inversiones por los movimientos que se dieron en estos activos durante el período 2010. A octubre 2011 se registra un valor bajo por este concepto.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

CTH es parte del sistema financiero y como tal está normada por la misma ley que rige para el resto de

instituciones en cuanto a la gestión integral y control de riesgos.

El Directorio es el organismo máximo de la institución encargado de establecer las políticas y estrategias que la 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 de la institución.

Riesgo de Crédito

La cartera hipotecaria adquirida por CTH a las instituciones financieras o empresas inmobiliarias manejan parámetros estándar pre establecidos, la cartera históricamente ha demostrado una alta calidad crediticia. El segmento de migrantes al que se ha dirigido en los últimos períodos por sus propias características maneja un riesgo diferente y ha mostrado un comportamiento con tendencia a mayor morosidad en comparación a cartera originada localmente.

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

Fondos Disponibles e Inversiones: Los Fondos Disponibles de CTH ascendieron a USD 380 M al mes de octubre 2011 y representaron 1.3% del activo. El 3% se encuentra en caja y en depósitos en el Banco Central. El restante 97% está depositado en 7 bancos locales con calificaciones de riesgo local mayores a AA. El 51% está concentrado en una sola institución bancaria.

El portafolio de inversiones está conformado por parte por los títulos de las series subordinadas de las titularizaciones FIMECTH 3 y FIMECTH 4. Además, al mes de octubre 2011 están registrados USD 2.4 MM en papeles de mercado de valores de cuatro instituciones financieras con calificación entre AA y AAA. Son papeles de corto plazo menores a un año.



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

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

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

Calidad de Cartera: La cartera bruta al mes de octubre 2011 ascendió a USD 8,031 M, con un crecimiento del 18% anual producto de las compras de cartera del período.

La cartera de CTH cuenta con 391 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 70% del costo, siempre de vivienda principal. El 42% está colocado en la provincia de Pichincha, el 30% en Guayas y el 28% restante en otras provincias.

El monto promedio de crédito es de USD 20 M con un plazo remanente promedio de 6 años y una tasa promedio ponderada de 10.75%.

La cartera registrada en el balance de CTH al mes de octubre 2011 mantiene una relación promedio de cuota sobre ingreso de 18.46%, relación que está en los parámetros establecidos por la institución. Mientras que la relación de Deuda sobre avalúo es de 35.85% en promedio de toda la cartera, cuando el parámetro establecido está en los límites máximo de 65% a 80%, dependiendo del tipo de crédito.

La cartera en riesgo ascendió a USD 308 M al mes de octubre 2011, que en relación a la cartera bruta total representa el 3.84%. El índice de morosidad ha aumentado en los últimos trimestres influenciado por el proceso de titularización propio, dado que la cartera de mejor calidad fue utilizada en el proceso. A medida que se han realizado nuevas compras de cartera el porcentaje de la cartera en riesgo sobre cartera total ha disminuido.

Las provisiones constituidas por CTH cubren 1 vez la cartera en riesgo y 1.4 veces aquella calificada CDE, porcentaje que mejoró en este trimestre en relación a los dos trimestres anteriores, por un mayor gasto de provisión. Al ser un segmento de vivienda, toda la cartera cuenta con garantías reales de tipo inmobiliario, las garantías tienen una cobertura de 2.36 veces sobre el valor del crédito vigente.

Propiedad, Planta y Equipo: En junio del 2011 la institución realizó la adquisición de un inmueble donde operan las oficinas de la matriz en Quito. A octubre el valor de la propiedad, planta y equipo ascendió a USD 821M y representa el 2.7% del Activo.

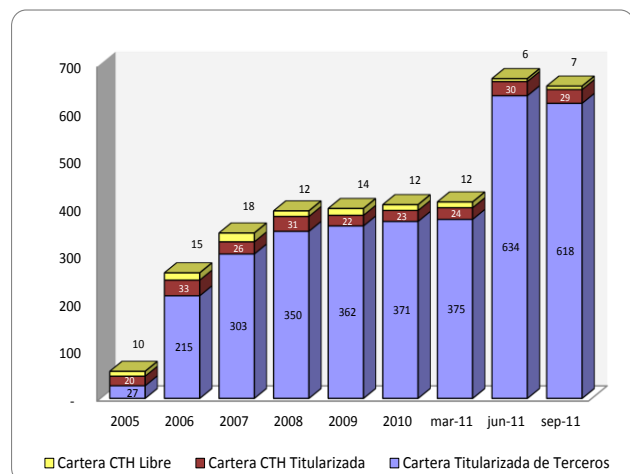
Otros Activos: Como se ha mencionado, CTH se encuentra en un proceso de titularización propia para lo cual se realizan ventas de cartera al Fideicomiso que será el emisor, siendo contabilizada como un derecho fiduciario hasta el momento en que se haga la emisión.

Al mes de octubre 2011, la cuenta de derechos fiduciarios tiene un monto de USD 17,463 M que corresponde a la cartera traspasada al Fideicomiso de titularización CTH – BID1. Esta cuenta se mantendrá mientras se estructura este nuevo proceso de titularización con financiamiento del BID. También está contabilizada como otro activo una provisión de USD 354 M que cubriría potenciales deterioros de la cartera fideicomitada.

Cuentas de orden y Titularizaciones: Los activos de los fideicomisos administrados por CTH se registran en cuentas de orden deudoras y ascendieron al mes de octubre 2011 a USD 644 MM, de los cuales el 96% proviene de los fideicomisos generados por terceros.

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

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



Riesgo de Mercado

Los reportes de **riesgos de mercado** elaborados por CTH, conforme a la normativa de la SBS, miden la sensibilidad frente a un cambio porcentual en la tasa de interés de sus activos y pasivos sensibles, con un delta de $\pm 1\%$, determinando la probabilidad de ganancia o pérdida. Los resultados a octubre 2011 revelaron lo siguiente:

- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 83M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería una reducción de 1.38%.



- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales fue de $\pm 2.25\%$, así frente al cambio de un punto en la tasa de interés la sensibilidad de los recursos patrimoniales sería de 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.

Capacidad de Pago y Riesgo de Liquidez

Fondeo: El cambio en la estructura de fondeo de CTH en los últimos años ha apoyado a la institución a mejorar su margen financiero reemplazando el financiamiento a través de bancos con el de mercado de valores y desde este año con el crédito del BID.

Al mes de octubre 2011, el pasivo de CTH ascendió a USD 24,059 M, y representa el 78% del activo total. El fondeo proviene principalmente de la línea de crédito con el BID (USD 15 MM), un crédito otorgado por una institución bancaria (USD 2MM) y de las emisiones colocadas en mercado de valores (USD 6.1 MM).

La línea de crédito otorgada por el BID tiene un límite máximo de USD 15 MM, su propósito es financiar compra de cartera para que sea titularizada. Este crédito tiene una tasa de interés de 4.96% y su vencimiento es entre noviembre 2013 y agosto 2014. La CTH espera cancelar el crédito en pocos meses una vez que se realice la titularización, para luego continuar con la línea dentro del sistema de revolvencia.

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

Además, en el mes de octubre 2011 CTH contrató un crédito por USD 2 MM, de corto plazo a una tasa del 7% con el objetivo de realizar nuevas compras de cartera.

En general, la actual estructura de fondeo ha permitido disminuir el costo de financiamiento y mejorar el calce de plazos. Sin embargo, al mes de octubre 2011 existe una posición de liquidez en riesgo que muestra que la institución tendría que refinanciar parte de los pasivos en la banda de 90 días. El riesgo de refinanciamiento se mitiga por las líneas de crédito negociadas y aprobadas con otras dos instituciones financieras y por la refinanciación negociada con el mismo banco.

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.

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

Al mes de octubre 2011, la relación entre el patrimonio técnico constituido y los activos ponderados por riesgos fue de 23.8%, la cual ha ido disminuyendo a medida que los activos han crecido por las compras de cartera y la perspectiva de realizar el siguiente proceso de titularización. CTH históricamente ha manejado altos niveles de solvencia patrimonial que han cubierto holgadamente los riesgos del negocio, por sobre su requerimiento legal.

El monto de capital libre a octubre 2011 es negativo ascendiendo a USD -12.495 M. 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. Al mes de octubre CTH tiene contabilizado USD 17,463M de cartera vendida al Fideicomiso que está clasificada como Cuenta por Cobrar dentro de Derechos fiduciarios.

A pesar de la figura contable y jurídica utilizada, éste monto es en realidad un activo productivo, el cual le está generando un ingreso financiero a CTH. Si se realizara una reclasificación contable, el monto de capital libre ascendería a USD 4,968 M, que por sí solo cubre el 43% de los activos productivos más los fondos disponibles. Es decir, la institución maneja un alto nivel de suficiencia patrimonial que respalda con recursos propios potenciales deterioros de los activos hasta en un 43%.

El patrimonio se ha fortalecido lentamente mediante la retención del 10% de las utilidades generadas para reserva legal y se ha repartido el 100% de las utilidades luego de esta retención.



El 51% del PTC es capital primario, que por sí representa el 12% de los activos netos promedio, excediendo la base exigible.

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

Análisis de la Garantía

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

La garantía general está constituida por los activos totales de la CTH S.A., excluidos los activos diferidos, los activos pignorados, hipotecados, en litigio. Al mes de octubre del 2011, la estructura de la garantía general es la siguiente:

(Miles USD)	Oct-11	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
ACTIVOS					
Depositos Bancarios	377		377		377
Inversiones Brutas	3.456		3.456		3.456
Cartera Prod. Bruta	7.723		7.723		7.723
Otros Activos Prod.	5		5		5
Activos Productivos	11.561	0	11.561	0	11.561
Fondos Disp. Improductivos	3		3		3
Cartera en Riesgo	308		308		308
Activo Fijo	821		821		821
Otros Activos Improd.	18.149	17.463	686	235	451
Total Provisiones	-710		-710		-710
Total Activos Improductivos	19.281	17.463	1.818	235	1.583
Activo Total	30.132	17.463	12.669	235	12.434
Obligaciones Vigentes					6.225
Obligaciones por emitirse					800
Total Obligaciones					7.025
Cobertura Activos Garantía General					1,77

La cobertura de los activos de la garantía general sobre las emisiones vigentes y las emisiones por emitirse, considerando los activos pignorados, cubriría 1.77 veces los pasivos del mercado de valores. Si bien esta relación es estrecha en comparación a otras emisiones del mercado de valores, se estima que esta debilidad es mitigada considerando la naturaleza del negocio del emisor y su fortaleza patrimonial.

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

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

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

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite un análisis específico del posicionamiento del

valor en el mercado ni de su presencia bursátil. En todo caso, se indica que el Emisor tiene experiencia dentro del Mercado de Valores y sus emisiones tienen una buena aceptación, apoyadas por su calificación de riesgo.



CTH S.A.

(USD MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	mar-11	jun-11	oct-11
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	4.308	581	203	536	1.738	1.331	377
Inversiones Brutas	5.792	5.792	3.152	2.991	1.009	3.777	3.456
Cartera Productiva Bruta	18.266	11.950	14.888	12.118	12.017	5.822	7.723
Otros Activos Productivos Brutos	8	5	5	5	5	5	5
Total Activos Productivos	28.374	18.328	18.248	15.650	14.769	10.936	11.561
Fondos Disponibles Improductivos	11	3	4	2	2	2	3
Cartera en Riesgo	518	192	216	239	329	319	308
Activo Fijo	98	73	97	85	79	839	821
Otros Activos Improductivos	903	443	559	6.684	10.295	18.521	18.149
Total Provisiones	-701	-1.014	-973	-488	-585	-636	-710
Total Activos Improductivos	1.530	712	876	7.009	10.705	19.681	19.281
Total Activos	29.203	18.026	18.152	22.170	24.889	29.980	30.132
PASIVOS							
Obligaciones Financieras	18.334	12.085	9.345	9.014	10.909	15.000	17.000
Valores en Circulación	-	-	2.000	6.738	6.850	7.775	6.183
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	5.032	598	722	732	876	773	876
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	23.366	12.682	12.070	16.484	18.635	23.548	24.059
TOTAL PATRIMONIO	5.837	5.343	6.083	5.686	6.254	6.432	6.073
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	29.203	18.026	18.152	22.170	24.889	29.980	30.132
CONTINGENTES							
RESULTADOS							
Intereses Ganados	2.854	2.295	2.183	1.993	1.000	1.628	2.569
Intereses Pagados	1.583	1.378	1.043	976	204	433	794
Intereses Netos	1.271	918	1.140	1.017	796	1.194	1.774
Otros Ingresos Financieros Netos	-26	-28	-27	-286	45	24	8
Margen Bruto Financiero	1.245	889	1.113	731	841	1.219	1.782
Ingresos por Servicios	1.975	1.808	1.597	1.444	445	782	1.275
Otros Ingresos Operacionales	5	0	0	18	-	-	-
Gastos de Operación	1.504	1.588	1.490	1.576	383	762	1.332
Otras Perdidas Operacionales	1	-	-	0	-	0	0
Margen Operacional antes de Provisión	1.719	1.109	1.220	617	902	1.239	1.725
Provisiones	-	338	-	214	114	237	328
Margen Operacional Neto	1.719	771	1.220	402	789	1.002	1.397
Otros Ingresos	3	2	72	673	16	88	105
Otros Gastos y Perdidas	8	0	8	14	0	3	3
Impuestos y Participación de Empleados	628	290	415	370	237	341	491
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.086	483	870	691	568	746	1.009

CTH S.A.

(USD MILES, %)

	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	mar-11	jun-11	oct-11
CALIDAD DE ACTIVOS							
Activos Productivos + Fondos Disponibles	28.385	18.331	18.253	15.651	14.771	10.937	11.564
Cartera Bruta total	18.784	12.142	15.104	12.356	12.346	6.141	8.031
Cartera Vencida	11	12	14	14	26	32	27
Cartera en Riesgo	518	192	216	239	329	319	308
Cartera C+D+E	48	120	68	49	103	112	222
Provisiones para Cartera	-351	-594	-640	-315	-350	-243	-307
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	94,9%	96,3%	95,4%	69,1%	58,0%	35,7%	37,5%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	154,8%	151,7%	160,8%	99,3%	83,2%	48,0%	49,9%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,5%	0,3%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	2,8%	1,6%	1,4%	1,9%	2,7%	5,2%	3,8%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	0,3%	1,0%	0,5%	0,4%	0,8%	1,8%	2,8%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	67,7%	308,8%	296,7%	131,8%	106,2%	76,3%	99,6%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE	724,0%	496,4%	937,2%	648,5%	340,0%	217,9%	138,1%
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	1,9%	4,9%	4,2%	2,5%	2,8%	4,0%	3,8%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE	619,7%	441,0%	517,0%	564,8%	393,8%	401,8%	251,4%
25 Mayores Deudores /Cartera Bruta y Contingente	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
(Cartera CDE+ Castigos periodo +Venta y/o transferencia cart E) / (Cartera Bruta	0,3%	0,8%	0,5%	0,4%	0,8%	1,2%	2,3%
Recuperacion Ctgos. periodo / Ctgos. periodo anterior				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ctgo. total periodo / MON antes de provisiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR *	35,2%	48,3%	55,5%	38,5%	37,0%	24,4%	23,8%
TIER I / APPR	17,6%	26,2%	27,7%	20,6%	18,5%	12,2%	12,1%
PTC / Activos y Contingentes*	19,1%	29,6%	32,5%	25,6%	24,9%	20,7%	20,2%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	1,8%	1,4%	1,7%	1,5%	1,3%	13,5%	13,5%
Capital libre (USD)** (NOTA)	4.712	5.244	5.900	-841	-3.864	-12.611	-12.495
Capital libre / (Activos Productivos + Fondos Disponibles)	16,6%	28,6%	32,3%	-5,4%	-26,2%	-115,3%	-108,1%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	75,6%	88,1%	87,1%	-13,6%	-56,5%	-178,4%	-184,2%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	50,0%	54,2%	50,0%	53,3%	50,0%	50,0%	51,1%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	22,7%	22,6%	33,6%	28,2%	26,6%	24,7%	23,2%
TIER I / Activo Neto Promedio	10,9%	12,3%	16,3%	15,0%	13,2%	11,9%	11,9%
RENTABILIDAD							
Ingresos Operativos Netos	3.223	2.698	2.710	2.193	1.286	2.001	3.057
Resultado antes de impuestos y participacion trabajadores	1.713	773	1.285	1.061	805	1.087	1.500
Margen de Interés Neto	44,5%	40,0%	52,2%	51,0%	79,6%	73,4%	69,1%
ROE***	18,8%	8,6%	15,2%	11,7%	38,0%	24,6%	20,6%
ROE Operativo	29,8%	13,8%	21,4%	6,8%	52,8%	33,1%	28,5%
ROA***	4,2%	2,0%	4,8%	3,4%	9,7%	5,7%	4,6%
ROA Operativo	6,7%	3,3%	6,7%	2,0%	13,4%	7,7%	6,4%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo Neto	39,4%	34,0%	42,1%	46,4%	61,9%	59,7%	58,0%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Productivos Promedio (NIM)	5,1%	3,9%	6,2%	6,0%	20,9%	18,0%	15,7%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	5,0%	3,8%	6,1%	4,3%	22,1%	18,3%	15,7%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	0,0%	30,5%	0,0%	34,7%	12,6%	19,1%	19,0%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Netos	46,7%	71,4%	55,0%	81,6%	38,6%	49,9%	54,3%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	46,7%	58,9%	55,0%	71,9%	29,8%	38,1%	43,6%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto Promedio	5,9%	8,2%	8,2%	8,9%	8,4%	7,7%	7,6%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	4.319	584	208	537	1.740	1.333	380
Activos Liquidos (BWR)	4.319	584	221	537	1.740	1.533	630
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	44,7%	11,7%	4,9%	13,4%	48,6%	31,2%	10,4%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	28,4%	6,5%	3,1%	7,3%	25,9%	52,4%	6,8%
Requerimiento de Liquidez 2nda Línea	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%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	44,7%	11,7%	4,9%	13,4%	48,6%	31,2%	10,4%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	44,7%	11,7%	4,6%	13,4%	48,6%	27,1%	6,3%

* El índice considera el Patrimonio Técnico del Balance Consolidado

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

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

NOTA: En el mes de Dic.10 y en el año 2011 se cálculo del Capital Libre es negativo, pues contablemente se está considerando a la cartera traspasada al Fideicomiso para Titularización como Cuenta por Cobrar dentro de Otros Activos - Derechos Fiduciarios. Al ser considerada en esa cuenta contable se toma como si fuera un activo improductivo. Sin embargo, la cartera es un activo productivo que está generando ingresos a CTH. Si se considerara en la Cuenta 19 de Derechos Fiduciarios como cartera y no como cuenta por cobrar, el capital libre es positivo en todos los periodos.

Ecuador

Entorno Macroeconómico

Las perspectivas de corto plazo siguen siendo positivas y se esperaría estabilidad en el entorno macroeconómico. A mediano plazo surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global que pudiera contraer sus niveles de crecimiento. Por otro lado, se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público y que esto a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009	2010
PIB (USD Mill 2000)	21,962	22,410	24,032	24,119	24,983
Inc. PIB (Mill.2000)%	4.75	2.04	7.24	0.36	3.6
Inc. oferta y demanda global%		3.9	8.1	-3.6	7.4
Inflación Anual %	2.87	3.32	8.83	4.31	3.33
Deuda total del Gobierno/PIB%	32.4	30.5	25.3	19.7	23.0
Deuda externa del Gobierno/PIB%	24.7	23.9	19.2	14.4	15.2
Deuda interna del Gobierno/PIB%	7.7	6.6	6.2	5.3	7.8
Cuenta Corriente/PIB %	3.9	3.6	2.0	-0.35	-3.31
Presupuesto General del Estado/PIB%	-0.2	-0.1	-1.1	-5.07	-1.95
Ingreso Sector Público/PIB %	27.0	29.6	40.7	35.3	40.0
Gasto Corriente Gobierno/PIB%	19.1	20.1	27.2	26.8	29.20
Inversión del Gobierno /PIB%	4.7	7.5	12.9	12.8	12.5
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	65.4	72.7	97.7	64.0	84.5

El 4to trimestre del 2010 mostró un crecimiento anual del PIB muy importante del 7%. Se expanden todas las actividades sin excepción. El crecimiento del PIB en el año 2010 terminó en 3.60%, cercano a las estimaciones del Gobierno. Solamente la agricultura y la ganadería cerraron el 2010 con pequeños decrecimientos. La refinación de petróleo cayó de manera importante por el cierre de la refinera de Esmeraldas. Debe destacarse el crecimiento del PIB en las siguientes actividades económicas especialmente en relación al 2009:

sectores	2009	2010
Intermediación Financiera	170%	17.30%
Industria Manufacturera	-150%	6.70%
Comercio	-2.30%	6.30%
Construcción	5.40%	6.70%

Si al PIB añadimos el comportamiento del comercio exterior, vemos que el crecimiento económico del País, es decir de su oferta y demanda global fue del 7.4% en el 2010, mientras que en el 2009, se reduce en 3.6%. Debemos destacar el extraordinario crecimiento de las

importaciones y el modesto aumento de las exportaciones:

Comercio Exterior	2009	2010
Importaciones	-11.60%	16.30%
Exportaciones	-5.90%	2.30%

El consumo de los hogares se ha recuperado a partir del segundo trimestre del 2010 y es lo que fomenta el gran incremento de las importaciones. El consumo de los hogares en el 2010, crece en 7.7%, más que en el 2008 (6.9%). En parte, este comportamiento compensa el decrecimiento en el 2009, cuando los hogares consumieron un 0.7% menos que el año anterior.

Durante el 2010 se observa que la formación de capital fijo se eleva en 10.2% cuando en el 2009 se contrae en 4.3%. La expansión del 2010 no iguala la tasa del 2008 que fue del 16.1%, y se fundamenta en el enorme crecimiento de la inversión pública.

PERSPECTIVAS 2011

Proyecciones de Crecimiento	BCE	Fitch	Cepal	Otros
2011	5.06%	2.80%	6.40%	3.60%

*Estimaciones FITC realizadas en Nov-2010

INFLACION ANUAL	marzo	abril	mayo
2011	3.57%	3.88%	4.23%
2010	3.35%	3.21%	3.24%

Para el 2011, el gobierno prevé una expansión del sector no petrolero en 5.6% y del petrolero en 1.6%, lo que se resume en un incremento del PIB total de 5.06%. Esta proyección se fundamenta en la inversión pública (empresas mineras principalmente) y en el gasto corriente del gobierno, lo cual alimenta el consumo de los hogares.

Dado que la expansión esperada no provendría del incremento de la producción privada, podría generarse un proceso inflacionario (ya se observa) como resultado de la insuficiencia de importaciones, limitadas por la imposición de restricciones, y de la mayor demanda de servicios.

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es aún incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.



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

Constituye también un límite para las inversiones la situación diplomática con nuestro mayor socio comercial y una amenaza para nuestras exportaciones la culminación de la firma del TLC entre USA y Colombia.

De lo dicho se desprende que la proyección del Gobierno para el crecimiento del PIB pudiera resultar optimista a menos que se retome la inversión en el sector privado. Esto a pesar de que se estima que el consumo de los hogares crecerá en la misma proporción que en el 2010, pero que se considera será satisfecho por productos importados. Parte de la expansión en el 2010, tanto de la construcción como de las manufacturas obedeció a una compensación del comportamiento negativo del 2009, por lo que pudiera esperarse que el crecimiento de estos segmentos en el 2011 se desacelere.

Se espera que en el 2011, el crecimiento de la economía se de en el mercado local. Las exportaciones mantendrían un crecimiento lento y las importaciones seguirán expandiéndose mientras lo permitan el precio del petróleo (precio actual por barril del crudo ecuatoriano, USD93,00) y los desembolsos de los créditos externos.

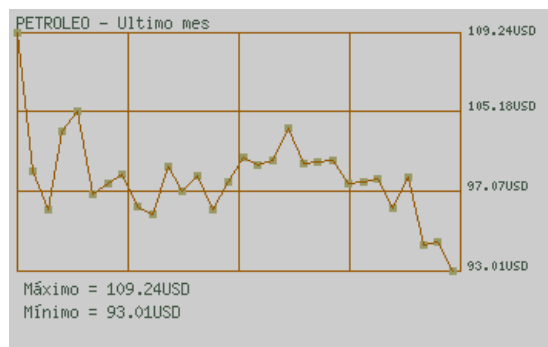
COMPORTAMIENTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

Como se menciona anteriormente, la economía ecuatoriana es altamente vulnerable al precio del petróleo. El presupuesto del estado contempla un precio del crudo ecuatoriano de aproximadamente USD75 por barril. El precio del crudo ecuatoriano se ubica entre USD 5 y USD7 menos que el WTI.

Comportamiento del precio del petróleo WTI por barril desde mayo 4 de 2011 a junio 17 de 2011:

Fuentes: BCE y Ecuador Analysis
Superintendencia de Bancos y Seguros
FitchRatings-Rating Report Ecuador

Elaboración: BWR.



Los precios del petróleo internacional subieron durante algunos meses, pero los grandes actores de la economía global ahora buscan que bajen, sea con un aumento de la oferta o una reducción de la demanda.

Los países del norte industrializado lograron bajar el precio del crudo alrededor de 7 por ciento en apenas dos días, sólo con el anuncio de que sacarán 60 millones de barriles de sus reservas para ponerlo en el mercado, luego de que la OPEP no logró llegar a un acuerdo acerca de aumentar la producción para contener la escalada de precios y así ayudar a la recuperación de la economía global.

La Agencia Internacional de Energía (AIE), de los 28 países más industrializados, anunció que la medida del grupo de entregar al mercado en julio 60 millones de barriles, a razón de dos millones diarios, obedece a la “continuada interrupción en los suministros petroleros de Libia”.

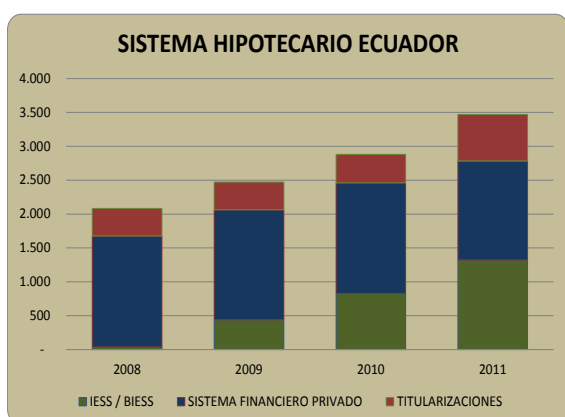
Sea como fuere, la decisión de la AIE, la tercera de su tipo en 20 años, hizo retroceder los precios de los crudos marcadores en los principales mercados.

Las expectativas de menores crecimientos de algunos países, tanto emergentes como industrializados contribuirán a limitar el crecimiento del precio del barril del crudo.

SISTEMA - MERCADO HIPOTECARIO

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

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



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros/ Estadísticas BIESS / BVG
Elaboración: BWR
* 2011: se refiere a información al mes de agosto.

En base a información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros y las estadísticas del BIESS, el mercado hipotecario a la fecha ascendería a USD 3,470 MM, donde el sistema financiero privado tendría una participación del 42%, el BIESS el 38% y la cartera titularizada representa el 20%.

Como se puede observar en el gráfico, a partir del 2008 el BIESS ingresa agresivamente al mercado hipotecario colocando un promedio de USD 860 MM por año desde el 2008 hasta el 2011. Si bien la institución financiera también construcción y remodelación, el mayor volumen de crédito otorgado es para vivienda terminada.

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

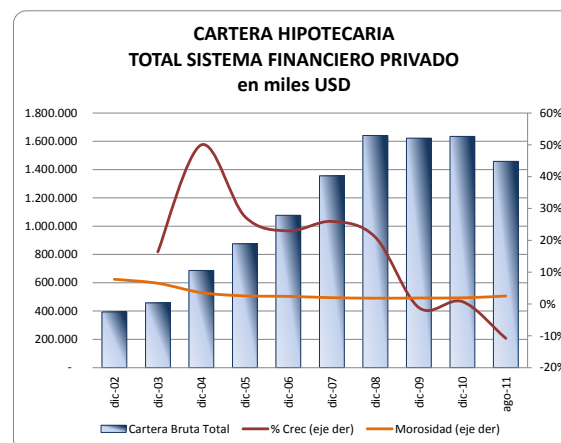
La competencia que genera el BIESS para el sistema financiero es fuerte, no solo porque la institución tiene los recursos para la colocación sino porque además el fondeo del IESS es de largo plazo y puede otorgar plazos mayores a 20 años.

Mientras que las fuentes de fondeo del sistema financiero son de corto plazo y máximo pueden ofrecer financiamiento hasta 15 años.

Según el presupuesto del BIESS se espera USD 725 MM en nuevos créditos hipotecarios colocados en el 2011. De cumplirse este presupuesto la cartera total del BIESS estaría cerca de igualar la cartera total de vivienda del sistema financiero. Hasta el mes de septiembre 2011 la colocación de cartera hipotecaria del BIESS, según su reporte estadístico, ascendió a USD 495MM.

No existe información publicada sobre niveles de morosidad de la cartera hipotecaria que posee ahora el BIESS, sin embargo dado que los pagos de préstamos se realiza a través de descuento directo en roles de pagos se podría estimar que la morosidad sea baja por la efectividad de este mecanismo.

La cartera bruta total de vivienda del sistema financiero al mes de agosto 2011 ascendió a USD 1,674 MM, de los cuales el 75% corresponde a la cartera de bancos. La cartera de vivienda de bancos al mes de agosto muestra un decrecimiento anual de -9%, influenciado principalmente por el retiro de cartera de Banco Pichincha por alrededor de USD 300MM, la cual fue titularizada, de la misma forma también hubo la disminución de USD 30 MM que fueron titularizados por Produbanco. Sin contar estos montos, la cartera del sistema de vivienda creció 16%.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR

La siguiente cartera en importancia es la generada por las cooperativas. Este segmento es el que mayor crecimiento registra en los dos últimos años. Hasta el año 2009, la cartera de vivienda de las cooperativas crecía en promedio al 10%, desde el año 2010 hasta la fecha el crecimiento es de 30% promedio anual.

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

Sin embargo, existe una política del Gobierno de financiamiento a través del sistema de cooperativas por lo que se ha visto que instituciones financieras del sector público están financiando a este segmento a mediano



plazo. Además, con la publicación de la Ley de Economía Popular y Solidaria, las cooperativas podrían también acceder a financiamiento a través de mercado de valores.

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

El indicador de morosidad de la cartera de vivienda del sistema financiero privado muestra un ligero incremento en relación al histórico, influenciado también por la disminución de la cartera productiva del sistema a partir de las titularizaciones de Banco Pichincha y Produbanco. La cartera en riesgo representa 2.5% de la cartera total al mes de agosto 2011.

Pese a la alta competencia que genera el BIESS en el mercado, la colocación de cartera hipotecaria en los segmentos más grandes del sistema (bancos y cooperativas) aún se muestra creciente en el 2011. Dado el déficit habitacional del país, la base de personas que están accediendo a créditos de vivienda se ha extendido y es así que todos los segmentos crecen, pese a la incursión del BIESS.

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

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

Fuentes: BCE
Superintendencia de Bancos y Seguros
Estadísticas BIESS

Elaboración: BWR.

