

Ecuador
 Calificación Global

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

Calificación

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

Resumen Financiero

(Miles)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-11	Sep-11
Activos	18.026	18.152	22.170	29.980	28.283
Patrimonio	5.343	6.083	5.686	6.432	5.991
Resultado	483	870	691	746	926
ROA (%)	2.05	4.81	3.43	5.72	4.90
ROE (%)	8.64	15.22	11.74	24.63	21.15

*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 a diciembre 2010 e información interina y demás información a Septiembre del 2011 presentada 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 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.

FECHA COMITE: DICIEMBRE /2011

ESTADOS FINANCIEROS A: SEPTIEMBRE /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.**



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 50%, 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.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema Financiero

Ver anexo 1.

▪ ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

ENTORNO MACRO ECONÓMICO

Ver Anexo 2.

RIESGO SECTORIAL HIPOTECARIO

Ver Anexo 3.

▪ PERFIL

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

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 Septiembre 2011.

La información auditada a diciembre 2010 y la información interina a Septiembre 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 Septiembre 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 1,157 M.

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.

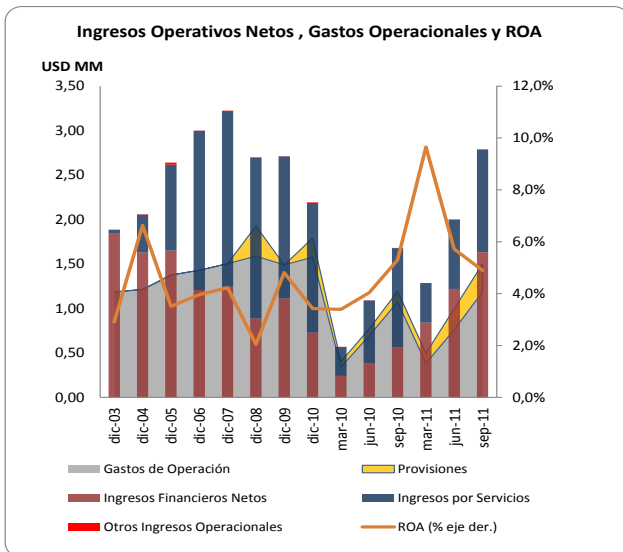


Por otra parte, el gasto operativo crecía a un promedio anual de 4.29% hasta el año anterior. En este período se observa un mayor ritmo de incremento en el gasto operativo que creció a un ritmo promedio anual de 10.7% hasta el mes de octubre 2011. CTH mantiene la misma estructura física y de personal, 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 septiembre, el gasto de provisión creció 1.6 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 septiembre 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 221 M al mes de septiembre 2011 y representaron 0.8% del activo. El 8.5% se encuentra en caja y en depósitos en el Banco Central. El restante 91.5% está depositado en 7 bancos locales con calificaciones de riesgo local mayores a AA.

El portafolio de inversiones está conformado por una parte por los títulos de las series subordinadas de las titularizaciones FIMECTH 3 y FIMECTH 4.

El riesgo de crédito del portafolio en el caso de la FIMECTH3 es el riesgo potencial de pérdida del fideicomiso en el caso de que la titularización cayera en default. Esta serie tiene una calificación local de A, otorgada por otra 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.

Además, al mes de septiembre 2011 están registrados USD 1.3 MM en papeles de mercado de valores de tres instituciones financieras con calificación entre AA y AAA. Son papeles de corto plazo a 180 días.

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 septiembre 2011 ascendió a USD 7,352 M, con un crecimiento del 12.5% anual producto de las compras de cartera del período.

La cartera de CTH cuenta con 381 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 70% del costo, siempre de vivienda principal. El 45% está colocado en la provincia de Pichincha, el 29% en Guayas y el 27% restante en otras provincias.

El monto promedio de crédito es de USD 19 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 septiembre 2011 mantiene una relación promedio de cuota sobre ingreso de 18.56%, relación que está en los parámetros establecidos por la institución. Mientras que la relación de Deuda sobre avalúo es de 34.26% 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 412 M al mes de septiembre 2011, que en relación a la cartera bruta total representa el 5.60%. 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. Se espera que a medida que se realicen nuevas compras de cartera el porcentaje de la cartera en riesgo sobre cartera total disminuya.

Las provisiones constituidas por CTH cubren 71% de la cartera en riesgo y 1.3 veces aquella calificada CDE. Al ser un segmento de vivienda, toda la cartera cuenta con garantías reales de tipo inmobiliario, las garantías tienen una cobertura promedio de 2.46 veces sobre la cartera vigente a septiembre 2011.

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 septiembre el valor neto de la propiedad, planta y equipo ascendió a USD 829 M y representa el 2.9% del Activo.

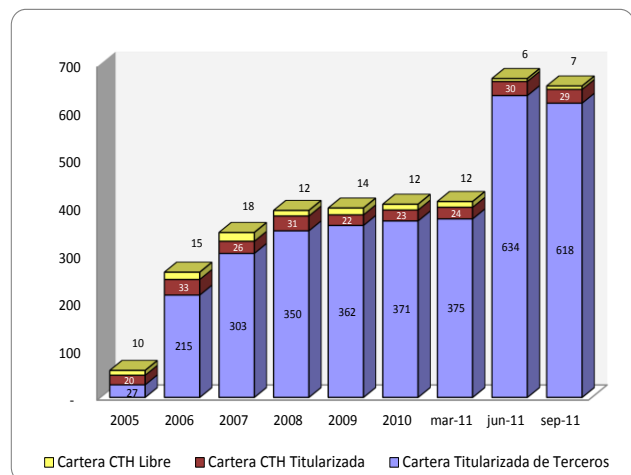
Otros Activos: Como se ha mencionado, CTH se encuentra en un proceso de titularización propia para lo cual se realizan ventas de cartera al Fideicomiso que será el emisor, siendo contabilizada como un derecho fiduciario hasta el momento en que se haga la emisión.

Al mes de septiembre 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 septiembre 2011 a USD 650 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 septiembre 2011 revelaron lo siguiente:

- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 68M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería una reducción de 1.14%.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales fue de $\pm 2.78\%$, 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.

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 septiembre 2011, el pasivo de CTH ascendió a USD 22,292 M, y representa el 77% del activo total. El fondeo proviene principalmente de la línea de crédito con el BID (USD 15 MM) y de las emisiones colocadas en mercado de valores (USD 6.4 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.

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 septiembre 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 algunas instituciones financieras en un sistema que está actualmente líquido.

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 septiembre 2011, la relación entre el patrimonio técnico constituido y los activos ponderados por riesgos fue de 24.7%, 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 septiembre 2011 es negativo ascendiendo a USD -12.734 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 septiembre 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 4,729 M, que por sí solo cubre el 50% 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 50%.

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 12.8% 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.



CTH S.A.

(USD MILES)	dic-07	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10	sep-11
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	4.308	581	203	243	536	218
Inversiones Brutas	5.792	5.792	3.152	14.182	2.991	2.392
Cartera Productiva Bruta	18.266	11.950	14.888	6.286	12.118	6.940
Otros Activos Productivos Brutos	8	5	5	5	5	5
Total Activos Productivos	28.374	18.328	18.248	20.717	15.650	9.555
Fondos Disponibles Improductivos	11	3	4	5	2	3
Cartera en Riesgo	518	192	216	249	239	412
Activo Fijo	98	73	97	88	85	829
Otros Activos Improductivos	903	443	559	700	6.684	18.181
Total Provisiones	-701	-1.014	-973	-437	-488	-697
Total Activos Improductivos	1.530	712	876	1.042	7.009	19.424
Total Activos	29.203	18.026	18.152	21.322	22.170	28.283
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	18.334	12.085	9.345	7.131	9.014	15.000
Valores en Circulación	-	-	2.000	7.399	6.738	6.460
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	5.032	598	722	1.012	732	832
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	23.366	12.682	12.070	15.542	16.484	22.292
TOTAL PATRIMONIO	5.837	5.343	6.083	5.780	5.686	5.991
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	29.203	18.026	18.152	21.322	22.170	28.283
CONTINGENTES						
	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS						
Intereses Ganados	2.854	2.295	2.183	1.502	1.993	2.324
Intereses Pagados	1.583	1.378	1.043	740	976	704
Intereses Netos	1.271	918	1.140	762	1.017	1.620
Otros Ingresos Financieros Netos	-26	-28	-27	-198	-286	12
Margen Bruto Financiero	1.245	889	1.113	564	731	1.632
Ingresos por Servicios	1.975	1.808	1.597	1.115	1.444	1.158
Otros Ingresos Operacionales	5	0	0	0	18	-
Gastos de Operación	1.504	1.588	1.490	1.073	1.576	1.187
Otras Perdidas Operacionales	1	-	-	0	0	0
Margen Operacional antes de Provision	1.719	1.109	1.220	606	617	1.602
Provisiones	-	338	-	121	214	315
Margen Operacional Neto	1.719	771	1.220	486	402	1.287
Otros Ingresos	3	2	72	659	673	88
Otros Gastos y Perdidas	8	0	8	9	14	3
Impuestos y Participacion de Empleados	628	290	415	351	370	445
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.086	483	870	785	691	926

CTH S.A.

(USD MILES , %)

	dic-07	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10	sep-11
CALIDAD DE ACTIVOS						
Activos Productivos + Fondos Disponibles	28.385	18.331	18.253	20.722	15.651	9.558
Cartera Bruta total	18.784	12.142	15.104	6.535	12.356	7.352
Cartera Vencida	11	12	14	15	14	26
Cartera en Riesgo	518	192	216	249	239	412
Cartera C+D+E	48	120	68	52	49	222
Provisiones para Cartera	-351	-594	-640	-353	-315	-294
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	94,9%	96,3%	95,4%	95,2%	69,1%	33,0%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	154,8%	151,7%	160,8%	142,6%	99,3%	44,5%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,4%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	2,8%	1,6%	1,4%	3,8%	1,9%	5,6%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	0,3%	1,0%	0,5%	0,8%	0,4%	3,0%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	67,7%	308,8%	296,7%	141,8%	131,8%	71,4%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE	724,0%	496,4%	937,2%	677,8%	648,5%	132,2%
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	1,9%	4,9%	4,2%	5,4%	2,5%	4,0%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE	619,7%	441,0%	517,0%	335,8%	564,8%	246,8%
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	0,3%	0,8%	0,5%	0,5%	0,4%	2,4%
Recuperacion Ctgos. periodo / Ctgos. periodo anterior				0,0%	0,0%	0,0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	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%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR *	35,2%	48,3%	55,5%	43,0%	38,5%	24,7%
TIER I / APPR	17,6%	26,2%	27,7%	22,6%	20,6%	12,8%
PTC / Activos y Contingentes*	19,1%	29,6%	32,5%	27,1%	25,6%	21,2%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	1,8%	1,4%	1,7%	1,5%	1,5%	13,8%
Capital libre (USD)**	4.712	5.244	5.900	5.158	-841	-12.734
Capital libre / (Activos Productivos + Fondos Disponibles)	16,6%	28,6%	32,3%	24,9%	-5,4%	-133,2%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	75,6%	88,1%	87,1%	83,3%	-13,6%	-190,4%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	50,0%	54,2%	50,0%	52,5%	53,3%	51,8%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	22,7%	22,6%	33,6%	29,3%	28,2%	23,7%
TIER I / Activo Neto Promedio	10,9%	12,3%	16,3%	15,4%	15,0%	12,3%
RENTABILIDAD						
Ingresos Operativos Netos	3.223	2.698	2.710	1.679	2.193	2.789
Resultado antes de impuestos y participacion trabajadores	1.713	773	1.285	1.136	1.061	1.372
Margen de Interés Neto	44,5%	40,0%	52,2%	50,8%	51,0%	69,7%
ROE***	18,8%	8,6%	15,2%	17,6%	11,7%	21,2%
ROE Operativo	29,8%	13,8%	21,4%	10,9%	6,8%	29,4%
ROA***	4,2%	2,0%	4,8%	5,3%	3,4%	4,9%
ROA Operativo	6,7%	3,3%	6,7%	3,3%	2,0%	6,8%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo Neto	39,4%	34,0%	42,1%	45,4%	46,4%	58,1%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Productivos Promedio (NIM)	5,1%	3,9%	6,2%	5,2%	6,0%	17,1%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	5,0%	3,8%	6,1%	3,9%	4,3%	17,3%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	0,0%	30,5%	0,0%	19,9%	34,7%	19,7%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Netos	46,7%	71,4%	55,0%	71,1%	81,6%	53,9%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	46,7%	58,9%	55,0%	63,9%	71,9%	42,6%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto Promedio	5,9%	8,2%	8,2%	8,1%	8,9%	7,9%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	4.319	584	208	249	537	221
Activos Liquidos (BWR)	4.319	584	221	249	537	1.596
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	44,7%	11,7%	4,9%	4,6%	13,4%	38,0%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	28,4%	6,5%	3,1%	2,2%	7,3%	21,3%
Requerimiento de Liquidez 2nda Línea	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%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	44,7%	11,7%	4,9%	4,6%	13,4%	38,0%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	44,7%	11,7%	4,6%	4,6%	13,4%	5,3%

* 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.

