

Ecuador  
 Calificación Global

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

**Calificación Global**

2010	2011	1T12	2T12
AA	AA	AA	AA

**Resumen Financiero**

	dic-08	dic-09	dic-10	jun-11	dic-11	jun-12
Total Activos	18.026	18.152	22.170	29.980	30.783	27.613
Patrimonio	5.343	6.083	5.686	6.432	6.152	6.330
Resultados	483	870	691	746	1.087	1.062
ROE (%)	8,64%	15,22%	11,74%	24,63%	18,37%	34,03%
ROA (%)	2,05%	4,81%	3,43%	5,72%	4,11%	7,27%

\*Informes Auditados por Delloite & Touche año 2007. PriceWaterHouse Coopers 2008, 2009, 2010 y 2011. Interinos directos.

**Contactos**

Sebastián Baus, Ecuador  
 (593 2) 226 9767  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

Sonia Rodas, Ecuador  
 (593 2) 226 9767  
[srodas@bwratings.com](mailto:srodas@bwratings.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 interinos directos al 30 de Junio del 2012 y demás información presentada por **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**, decidió mantener la calificación global 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:

La experiencia y profesionalismo de CTH le permiten administrar casi la totalidad del mercado de titularización hipotecaria del país. Consideramos que por su estructura e importancia estratégica, sus principales accionistas estarían dispuestos a otorgar soporte en caso de requerirlo.

La generación de ingresos de la institución responde a la naturaleza cíclica del negocio, 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 obedecen a factores externos que producen demoras y dilatan el proceso. Esto se refleja en la alta variabilidad de sus indicadores en general. En el periodo analizado, mejora la generación de ingresos tanto de cartera como también por el vencimiento en Jul-12 de la clase subordinada de la Titularización FIMUPII en su portafolio de inversiones.

**FECHA COMITE: Septiembre/2012**

**ESTADOS FINANCIEROS A: Junio/2012**

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.**



A partir de la venta de los títulos del Fideicomiso CTH-BID1, la generación de intereses dependerá de la rapidez con la que se logre comprar nueva cartera.

Consideramos que CTH mantiene el reto de generar negocios recurrentes que le permitan sostener sus resultados, en un ambiente competitivo de generación de cartera hipotecaria.

CTH mantiene una rentabilidad operativa importante en relación a los activos que administra, muy favorable en comparación al sistema de bancos privados. Sin embargo, el crecimiento del gasto financiero, la menor rentabilidad del portafolio de inversiones neta de pérdidas financieras, y el lento crecimiento de ingresos por servicios, presionan la rentabilidad total. Además, a futuro se esperaría un mayor gasto de provisiones para poder mantener las coberturas históricas frente al fuerte crecimiento de la morosidad a jul-12.

Los indicadores de calidad de cartera fluctúan de acuerdo al momento del proceso de titularización en que la institución se encuentre, sin embargo a la fecha sus coberturas de provisiones son las menores observadas en los últimos cinco años.

El acceso a la línea de crédito otorgada por el BID ha generado resultados positivos en la diversificación y costo del fondeo, dinamizando los procesos de titularización. En los meses de junio y julio se pagó ya este crédito con los recursos provenientes de la colocación de la titularización CTH BID1, y en los siguientes meses se espera la continuación del proceso revolvente convenido.

Dada la estructura del negocio, la institución mantiene un descalce estructural de plazos ya que financia activos de largo plazo con pasivos de corto plazo generando un riesgo de refinanciamiento. Este riesgo se mitiga por las líneas de crédito ya negociadas y disponibles en el corto plazo. Sin embargo, el descalce de plazos genera un riesgo que sería desfavorable en un momento de restricción de liquidez sistémica ya que sus fuentes de fondeo serían limitadas. La CTH sería más vulnerable que otras instituciones del sistema financiero por su posición de liquidez presionada y no contar con depósitos como una fuente de fondeo estable.

CTH es una institución con una posición patrimonial que respalda los riesgos propios del negocio. CTH mantiene un nivel de capital libre que cubre un deterioro de activos hasta en un 19% a jun-12, lo que se considera una fortaleza para respaldar los riesgos del negocio como son la ciclicidad, la concentración en el segmento de vivienda. Además le permiten mantener un respaldo para acceder a diferentes fuentes de financiamiento.

### Hechos Relevantes y Subsecuentes

- El 21 de Junio se inició la colocación de los Títulos emitidos por el Fideicomiso Mercantil CTH BID1 con USD 11.465.625. Posteriormente en el mes de Julio se colocó ya la totalidad de la titularización.

### ▪ Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema Financiero

Ver anexo 1.

### ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

#### ▪ ENTORNO MACRO ECONÓMICO

Ver Anexo 2.

#### ▪ RIESGO SECTORIAL HIPOTECARIO

Ver Anexo 3.

#### ▪ PERFIL

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

Durante estos años la CTH ha alcanzado una imagen y prestigio en el mercado y se ha convertido en uno de los **principales referentes para la estructuración y administración de cartera de vivienda en el país.**

**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 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.

Además presta asesoramiento en procesos de titularización de terceros.

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

#### Estrategias:

Considerando la capacidad instalada y experiencia de CTH, la Administración busca mecanismos para poder

ofrecer nuevos servicios e inclusive se busca posibilidad de expandir el negocio a otros países.

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 y mediano plazo, siempre que no se deterioren las actuales condiciones macro económicas del país lo que podría producir restricciones a la línea del BID.

Dentro de los objetivos de la institución está buscar nuevas líneas de crédito con otros organismos multilaterales.

Las proyecciones de la institución han sido conservadoras, cumpliendo con los presupuestos planificados. La estrategia de mediano plazo es diversificar los ingresos con lo que se podría mitigar el riesgo de concentración en el mercado hipotecario y expandir el negocio fiduciario, no obstante la legislación actual limita a la institución.

En su planificación actualizada en el segundo semestre se espera que a finales del 2012 se alcance un crecimiento de 30.3% en la generación de intereses y un incremento de 33% en los resultados finales del año.

**Gobierno Corporativo:** El gobierno corporativo de la CTH se considera una de las principales fortalezas de la institución. La plana administrativa y directiva está conformada por profesionales de vasta trayectoria que participan activamente en el sistema financiero nacional público y privado.

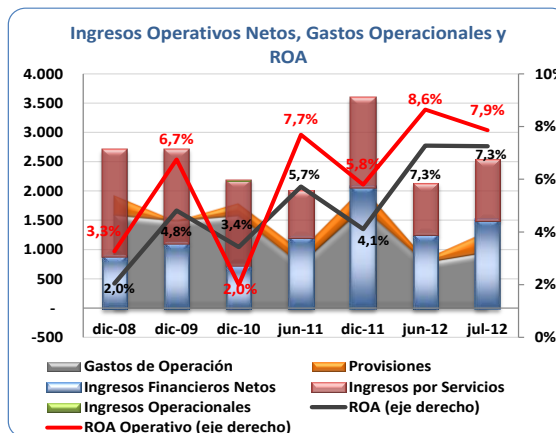
El Directorio está formado por siete directores principales y siete suplentes, funcionarios con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

▪ **PRESENTACION DE CUENTAS**

Este reporte se basa en el análisis de los estados financieros auditados por Deloitte & Touche año 2007, PriceWaterHouse Coopers 2008, 2009, 2010 y 2011, los mismos que no presentan observaciones ni salvedades, y en información adicional entregada por la institución. Además, estados financieros directos a junio y julio del 2012.

La información auditada está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

▪ **RENTABILIDAD Y GESTION OPERATIVA**



**Margen Bruto Financiero:**

La generación de ingresos de la institución es cíclica y depende de la etapa en la que se encuentre las titularizaciones propias que realiza, en este trimestre está influida tanto por el crecimiento de la cartera como también por los intereses extraordinarios recibidos de uno de sus papeles del portafolio de inversiones.

A jun-12 los intereses netos muestran un crecimiento anual de 42.7%, y representan el 82% de lo alcanzado a Dic-11. En Julio con la liquidación del Fideicomiso FIMUPII se recibió también un aporte adicional de intereses, por lo que representa ya el 99.6% de lo generado a Dic-11.

La generación de intereses logró compensar el crecimiento de intereses pagados (80% anual), y si bien mejora el margen pero se mantiene la tendencia descendente observada ya desde períodos anteriores.

La principal fuente de los intereses ganados es la cartera de créditos que por si sola representó el 43.1% del total de ingresos y mantiene un incremento de 30.6% anual, hasta jun-12, explicado por el crecimiento de la cartera hasta antes de la titularización, tanto de la cartera propia como de la que estuvo contabilizada como derechos fiduciarios hasta los meses de junio y julio en que fue titularizada. La CTH continuó percibiendo los intereses hasta que los títulos fueron emitidos.

A mediados de Junio se inició el proceso de colocación de los títulos y en el mes de Julio se colocó la totalidad de los mismos, por lo que a jun-12 se advierte una disminución de la cartera (-14% anual y 20.8% hasta Jul-12). No obstante, la cartera propia contabilizada únicamente en la cuenta 14 crece aceleradamente (132% anual).

Adicionalmente, el 29.3% de los ingresos corresponden a intereses no recurrentes que provienen del portafolio de inversiones. Este rubro creció sustancialmente en Junio y Julio debido al vencimiento de uno de sus papeles (títulos del fideicomiso FIMUPII). Sin embargo, el aporte de intereses extraordinarios se compensó con la amortización



del premio pagado por el FIMUPII en valuación del portafolio por lo que el aporte neto del portafolio fue (11.6%).

El **ingreso financiero** neto de CTH (USD 1.254M) a Jun-12 representa el 53.3% de los ingresos totales, y su crecimiento es únicamente de 2.9% en relación con igual período del año anterior.

Por otro lado, los **ingresos operativos** constituyen el 36.8% de total de ingresos y crecen en 10.8% anual. Estos ingresos son generados por los servicios de asesoría en la estructuración de titularizaciones, manejo fiduciario y administración de la cartera hipotecaria.

Igual que en períodos anteriores, la generación financiera de la institución no es estable y su crecimiento es de mediano plazo y depende en buena medida de factores externos, que muchas veces salen fuera del control de la gestión de la CTH.

Los ingresos operativos especialmente de servicios mejoran ligeramente y son ingresos recurrentes y constantes, que permiten a CTH tener una base estable independientemente de los procesos de titularización. Sin embargo, el ingreso operacional por sí solo no alcanza a cubrir el gasto operativo de la institución.

El **margen de interés** (68.1% a jun-12) si bien se favoreció con intereses extraordinarios de inversiones, se mantiene, como ha sido históricamente, menor al observado en el sistema financiero. Lo que se explica 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 del Banco Interamericano de Desarrollo - BID, con tasas menores al promedio del sistema.

#### Margen Operacional Neto:

El margen operativo neto (MON) generado a Jun-12 (USD 1.261M) crece en 25.9% en relación con Jun-11, que se explica también por el control de gastos operacionales y sobre todo por la reducción del gasto de provisiones (-70.0% en relación con Jun-11).

**Provisiones:** el manejo de gasto de provisiones, desde 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.

A Jun-12 las provisiones son menores a igual periodo del 2011, debido a que la cartera en derechos fiduciarios disminuye y la contabilizada como cartera tiene una morosidad baja. En el mes de Julio se eleva el gasto de provisiones por el crecimiento de la morosidad ocasionada en el proceso de la venta de los títulos.

**Otros Ingresos:** en este período se generan ingresos no operativos provenientes de recuperación de activos por reversión de provisiones, que representan el 9.9% del total de ingresos netos.

Por lo que los ingresos son básicamente ingresos operativos. La utilidad neta (USD 1.062M) es 42% mayor a la de Jun-11. Según la planificación actualizada, para fin de año se espera un resultado cercano a USD 1.451M, que es mayor en 33.4% al del 2011. El resultado a Jun-12 es el 73% lo planificado a inicios del año.

#### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

CTH es parte del sistema financiero y como tal está regulada por la misma ley que rige para el resto de instituciones en cuanto a la gestión integral y control de riesgos.

El Directorio designa a los miembros del Comité de Administración Integral de Riesgos (CAIR), el mismo que informa de manera trimestral el estatus de la organización en cuanto a la gestión de riesgos.

El CAIR mantiene total independencia de las áreas de negocio, y es el que establece los límites de riesgo dentro de los cuales debe manejarse la institución. El CAIR lo conforma el Presidente Ejecutivo, el 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 y la actual coyuntura mundial, maneja un riesgo diferente y ha mostrado un comportamiento con tendencia a mayor morosidad en comparación a cartera con deudores locales. La siniestralidad sin embargo es baja en este segmento.

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 (USD 357M a Jun-12) representan 1.29% del activo neto. El 16% se encuentra en caja y en depósitos

en el Banco Central. El restante 72.6% está depositado en 6 bancos locales con calificaciones de riesgo local mayores a AA. La posición de fondos disponibles a Jul-12 se eleva a 3.8% del activo neto mejorando así la posición de activos líquidos.

El portafolio de inversiones constituyen el 21.3% (Jun-12) del activo neto y está conformado en un 25.8% (USD 1.5MM) por 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, el 74.2% (USD 4.4MM) corresponde a títulos de la serie subordinada del fideicomiso mercantil FIMUPII que se liquidó en los primeros días del mes de julio, con la venta de la cartera que es el activo subyacente del fideicomiso por lo que el riesgo de este portafolio es el riesgo de la cartera con la que se quedaría la institución, que a Julio elevó la morosidad de la cartera total en alrededor de USD 954M.

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 (USD 14.254M), alcanzó un crecimiento de 132% anual luego de la venta de cartera al fideicomiso CTH-BID (USD 17.4M) que se encuentra contabilizada en otros activos. La suma total de cartera de las dos cuentas mostró una disminución de -14% en el período anual debido a que en el mes de junio se empezó ya a colocar los títulos del Fideicomiso.

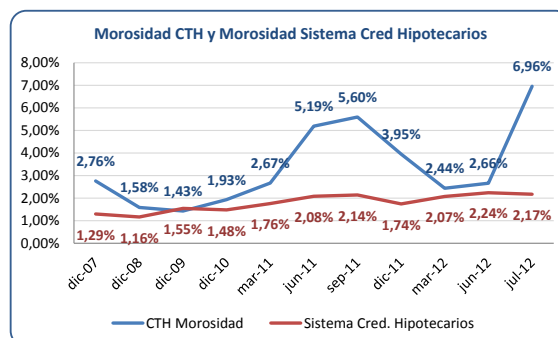
La cartera de CTH cuenta con 527 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 70% del costo de la vivienda principal. A Jun-12 el monto promedio de crédito es de USD 26.3M con un plazo remanente promedio de 7.7 años y una tasa promedio ponderada de 10.72%.

La cartera registrada en el balance de CTH a Jun-12 mantiene una relación promedio de cuota sobre ingreso de 19.12%, que está dentro de los parámetros establecidos por la institución. Mientras que la relación de Deuda sobre avalúo es de 44.66% en promedio de toda la cartera, y el parámetro establecido como límite máximo de 65% a 80%, dependiendo del tipo de crédito.

La cartera en riesgo (USD 380M a Junio y USD 1.334M a Julio) aumentó por efecto de la transferencia de cartera que se produjo como consecuencia del vencimiento de los

títulos del Fideicomiso FIMUPII que formaban parte de su portafolio hasta Jun-12.

Los **índices de morosidad** se incrementan bruscamente por este hecho puntual pero no por el deterioro de la cartera (2.66% a Jun-12 y 6.96% a Jul-12) y sobrepasa la morosidad promedio del sistema bancario para este tipo de cartera (2.24% a Jun-12).



De todas formas la morosidad actual es real y tendrá que ser cubierta paulatinamente ya que es cartera madura al provenir de un fideicomiso que ha tenido varios años de duración.

La **cobertura con provisiones** disminuye por el incremento de la morosidad y la reducción del gasto de provisiones, en Jun-12 mantiene una relación de 1.01:1 la cartera en riesgo, y 3.23 veces la cartera calificada C, D, y E. En otros activos existe cartera que no tiene mora y que mantiene provisiones que al considerarse conjuntamente con las contabilizadas en la cuenta 14 daría una cobertura total de 1.34 veces la cartera en riesgo. En el mes de Jul-12 la cobertura es de 50.36% que es su nivel más bajo en los últimos años.

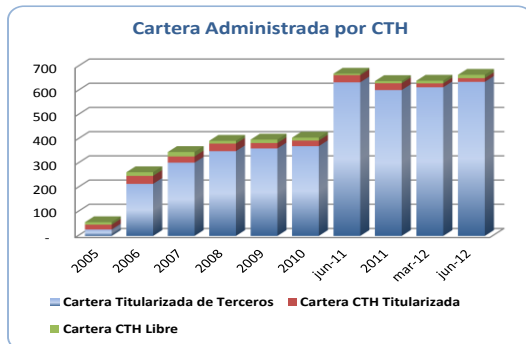
Al ser un segmento de vivienda, toda la cartera cuenta con garantías reales de tipo inmobiliario, las garantías tienen una cobertura promedio de 2.08 veces sobre la cartera vigente a Jun-12.

**Otros Activos:** Como se ha mencionado, CTH realizó un proceso de titularización propia para lo cual se vendió cartera al Fideicomiso emisor, siendo está contabilizada como un derecho fiduciario hasta el momento en que se emitan los títulos valores y se cancele la cuenta por pagar relacionada a la venta de dicha cartera.

A Jun-12 se emitieron los títulos y se colocaron USD11.5 millones por lo que los derechos fiduciarios contabilizados en el balance de la CTH disminuyen a USD 6.213M que corresponden a la cuenta por cobrar remanente traspasada al Fideicomiso de titularización CTH-BID1. Estos derechos fiduciarios tienen una provisión de USD 124M que serán reversados una vez se cancelen los derechos fiduciarios tras la emisión y colocación de los títulos restantes.

El 21 de junio de 2012 la Bolsa de Valores de Quito reportó la colocación de USD 11.5MM de títulos del Fideicomiso CTH BID1, y en el mes de Julio se colocaron los \$5.7 millones restantes.

**Cuentas de orden y Titularizaciones:** Los activos (saldos de cartera hipotecaria) de los fideicomisos administrados por CTH se registran en cuentas de orden deudoras por USD 666.7MM, de los cuales el 97.7% proviene de los fideicomisos generados por terceros.



El negocio fiduciario para CTH ha crecido sostenidamente en los últimos cinco años. Al finalizar el año 2004 la institución manejaba un portafolio de cartera titularizada de USD 26 MM, a Jun-12 el volumen de titularizaciones llegó a USD 651MM.

La generación de cartera de vivienda por la banca privada continúa creciendo (9.18% anual a Jun-12), aunque se ha desacelerado por la presencia del BIESS en el sistema.

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

**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 Jun-12 revelaron lo siguiente:

La sensibilidad total acumulada frente a una variación de la tasa de interés de 1% es de alrededor de USD 20M que representa el 0.32% del Patrimonio Técnico.

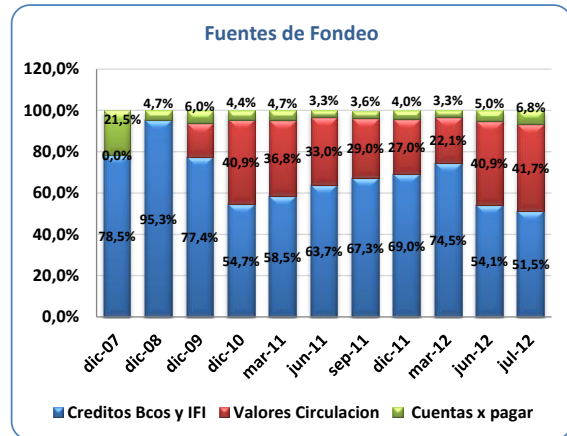
- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 21.49M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería 0.35% del Patrimonio Técnico.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales es negativa de -0.62% de Patrimonio Técnico.

La estructura de tasas de activos y pasivos de la institución le permiten mantener un riesgo de tasa manejable.

El patrimonio técnico constituido de la entidad cubre las pérdidas potenciales que pudieran generarse por la sensibilidad del margen financiero o del valor patrimonial.

**Riesgo de Liquidez**

**Fondeo:**



Desde el año 2010 la estructura de fondeo de CTH reemplazó el financiamiento de bancos con el de mercado de valores y desde el año anterior con el crédito del BID, lo que ha coadyuvado a mejorar el margen financiero. En Junio y Julio del 2012 se observa la disminución del **financiamiento del BID** por el pago realizado con los fondos provenientes de la colocación de la titularización que estaba en proceso, lo que está de acuerdo con el convenio existente.

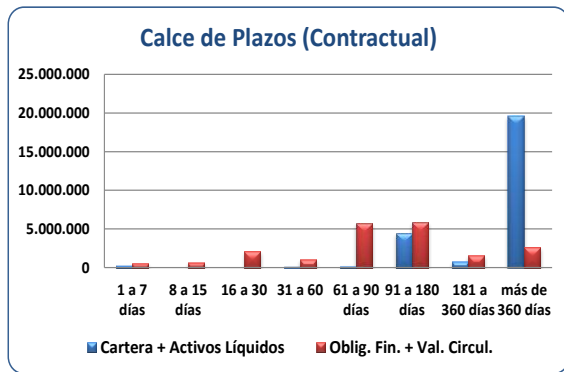
A Jun-12 el pasivo (USD 21.283M) financia el 75.5% del activo total (a Jul-12 el pasivo representa el 69% del activo neto).

El fondeo proviene principalmente (USD 11.5MM) de obligaciones financieras: Bancos locales (USD 5.4MM), de la línea de crédito con el BID (USD 3.75MM), y del BEV (USD 2.34MM); y de las emisiones colocadas en mercado de valores (USD 8.7MM).

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 un costo de fondeo bajo y su vencimiento es entre nov-13 y feb-16. La CTH ha cancelado este crédito en Julio una vez que se realizó la titularización, para luego continuar con la línea de una manera revolvente.

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.

Si bien la actual estructura de fondeo ha permitido disminuir el costo de financiamiento y mejorar el calce de plazos, a Jun-12 se mantiene una **posición de liquidez en riesgo**, en el escenario contractual, que muestra que la institución tendría que refinanciar parte de los pasivos en la banda de 8 días en adelante.



A Jun-12 el riesgo de refinanciamiento se mitiga y se elimina en los demás escenarios por la venta de los títulos del fideicomiso, las líneas de crédito negociadas y aprobadas con algunas instituciones financieras en un sistema que está actualmente líquido. Y en el escenario dinámico por el crecimiento de la cartera provenientes de las compras de cartera conjuntamente con el refinanciamiento de pasivos ya existentes.

A Jul-12 mejora la posición de corto plazo ya que las posiciones de liquidez en riesgo se dan a partir del segundo mes. De igual forma en los escenarios esperado y dinámico no hay posiciones de liquidez en riesgo.

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

**Riesgo Operativo**

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

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.

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. Mantiene también sistemas de seguridad y redundancia de la información.

Durante el trimestre la administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución.

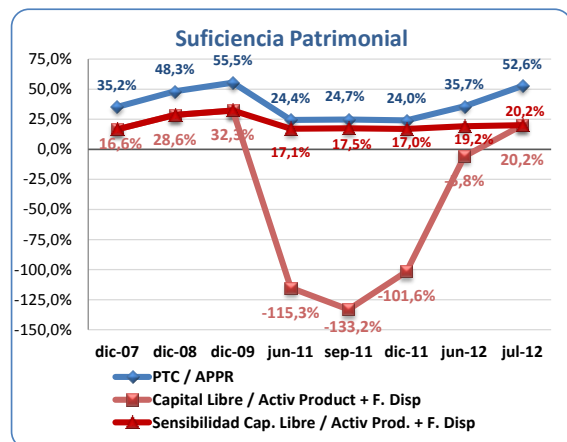
La única revisión pendiente a Jun-12 del chequeo cruzado entre áreas es la del área Legal.

La fecha de revisión anual de los manuales de procedimientos de la entidad se extendió para el mes de agosto:

- 1) Emisión de Obligaciones
- 2) Contratación de Pasivos
- 3) Políticas y Procedimientos de Titularización
- 4) Recursos Humanos

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

▪ **SUFICIENCIA DE CAPITAL**



A Jun-12 la relación entre el patrimonio técnico constituido y los activos ponderados por riesgos fue de 35.7%, mostrando una mejora por la colocación de los títulos que estaban contabilizados en cuentas por cobrar.

CTH históricamente ha manejado altos niveles de solvencia patrimonial que han cubierto cómodamente los riesgos del negocio, por sobre su requerimiento legal. La posición patrimonial de CTH le permite un margen adecuado de soporte para continuar el crecimiento planificado en sus activos.

El monto de capital libre volvió a ser positivo, luego de la liquidación de los valores contabilizados en la cuenta de Otros Activos, Derechos Fiduciarios de cuentas por cobrar.

A pesar de la figura contable y jurídica utilizada, consideramos que éste es en realidad un activo productivo, es cartera que genera un ingreso financiero a CTH. Por esta razón, para la estimación del índice real de capital libre se lo sensibiliza considerando la cartera que está dentro del fideicomiso CHT BID1 como activo productivo. A Dic-11 representa USD 17.463M. (Ver gráfico anterior).

El **capital libre** es positivo y cubre el 19.2% de los activos productivos más los fondos disponibles. Por lo que consideramos que la institución maneja un nivel adecuado de suficiencia patrimonial tomando en cuenta la ciclicidad del negocio y la concentración en el segmento de vivienda.



La **política de dividendos** es repartir el 100% de las utilidades luego de cumplir el requerimiento legal de retención del 10% de las utilidades generadas para reserva legal.

A Jun-12 el 51% del PTC es capital primario, que por sí solo representa el 18.2% de los activos ponderados por riesgo, excediendo la base exigible.



## CTH S.A.

(USD MILES)	dic-08	dic-09	dic-10	jun-11	dic-11	jun-12	jul-12
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	581	203	536	1.331	277	348	838
Inversiones Brutas	5.792	3.152	2.991	3.777	2.888	5.883	1.031
Cartera Productiva Bruta	11.950	14.888	12.118	5.822	9.049	13.874	17.841
Otros Activos Productivos Brutos	5	5	5	5	5	2	-
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>18.328</b>	<b>18.248</b>	<b>15.650</b>	<b>10.936</b>	<b>12.218</b>	<b>20.107</b>	<b>19.710</b>
Fondos Disponibles Improductivos	3	4	2	2	2	10	2
Cartera en Riesgo	192	216	239	319	372	380	1.334
Activo Fijo	73	97	85	839	816	793	788
Otros Activos Improductivos	443	559	6.684	18.521	18.107	6.884	929
Total Provisiones	-1.014	-973	-488	-636	-733	-561	-725
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>712</b>	<b>876</b>	<b>7.009</b>	<b>19.681</b>	<b>19.298</b>	<b>8.067</b>	<b>3.053</b>
<b>Total Activos</b>	<b>18.026</b>	<b>18.152</b>	<b>22.170</b>	<b>29.980</b>	<b>30.783</b>	<b>27.613</b>	<b>22.038</b>
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones Financieras	12.085	9.345	9.014	15.000	17.000	11.518	8.106
Valores en Circulación	-	2.000	6.738	7.775	6.649	8.699	6.566
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	598	722	732	773	983	1.066	1.067
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>12.682</b>	<b>12.070</b>	<b>16.484</b>	<b>23.548</b>	<b>24.631</b>	<b>21.283</b>	<b>15.738</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5.343</b>	<b>6.083</b>	<b>5.686</b>	<b>6.432</b>	<b>6.152</b>	<b>6.330</b>	<b>6.300</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>18.026</b>	<b>18.152</b>	<b>22.170</b>	<b>29.980</b>	<b>30.783</b>	<b>27.613</b>	<b>22.038</b>
<b>CONTINGENTES</b>							
	-	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	2.295	2.183	1.993	1.628	3.078	2.484	2.931
Intereses Pagados	1.378	1.043	976	433	1.000	780	861
<b>Intereses Netos</b>	<b>918</b>	<b>1.140</b>	<b>1.017</b>	<b>1.194</b>	<b>2.078</b>	<b>1.704</b>	<b>2.070</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	-28	-27	-286	24	-6	-450	-564
<b>Margen Bruto Financiero</b>	<b>889</b>	<b>1.113</b>	<b>731</b>	<b>1.219</b>	<b>2.072</b>	<b>1.254</b>	<b>1.506</b>
Ingresos por Servicios	1.808	1.597	1.444	782	1.512	867	1.027
Otros Ingresos Operacionales	0	0	18	-	4	0	0
Gastos de Operación	1.588	1.490	1.576	762	1.703	790	965
Otras Perdidas Operacionales	-	-	0	0	0	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provision</b>	<b>1.109</b>	<b>1.220</b>	<b>617</b>	<b>1.239</b>	<b>1.885</b>	<b>1.331</b>	<b>1.568</b>
Provisiones	338	-	214	237	351	69	358
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>771</b>	<b>1.220</b>	<b>402</b>	<b>1.002</b>	<b>1.534</b>	<b>1.261</b>	<b>1.210</b>
Otros Ingresos	2	72	673	88	105	232	356
Otros Gastos y Perdidas	0	8	14	3	6	0	0
Impuestos y Participación de Empleados	290	415	370	341	546	432	449
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>483</b>	<b>870</b>	<b>691</b>	<b>746</b>	<b>1.087</b>	<b>1.062</b>	<b>1.117</b>

### CTH S.A.

(USD MILES , %)

	dic-08	dic-09	dic-10	jun-11	dic-11	jun-12	jul-12
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Activos Productivos + Fondos Disponibles	18.331	18.253	15.651	10.937	12.220	20.116	19.712
Cartera Bruta total	12.142	15.104	12.356	6.141	9.421	14.254	19.176
Cartera Vencida	12	14	14	32	27	21	123
Cartera en Riesgo	192	216	239	319	372	380	1.334
Cartera C+D+E	120	68	49	112	206	118	-
Provisiones para Cartera	-594	-640	-315	-243	-332	-383	-672
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	96,3%	95,4%	69,1%	35,7%	38,8%	71,4%	86,6%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	151,7%	160,8%	99,3%	48,0%	51,7%	99,5%	134,3%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0,1%	0,1%	0,1%	0,5%	0,3%	0,2%	0,6%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	1,6%	1,4%	1,9%	5,2%	4,0%	2,7%	7,0%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	1,0%	0,5%	0,4%	1,8%	2,2%	0,8%	0,0%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	308,8%	296,7%	131,8%	76,3%	89,2%	100,9%	50,4%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE	496,4%	937,2%	648,5%	217,9%	161,5%	323,6%	
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	4,9%	4,2%	2,5%	4,0%	3,5%	2,7%	3,5%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE	441,0%	517,0%	564,8%	401,8%	280,2%	310,2%	
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	0,8%	0,5%	0,4%	1,2%	2,1%	1,0%	0,0%
Recuperacion Ctgos. periodo / Ctgos. periodo anterior			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ctgo. total periodo / MON antes de provisiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	1,0%	0,0%	0,0%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR *	48,3%	55,5%	38,5%	24,4%	24,0%	23,4%	23,4%
TIER I / APPR	26,2%	27,7%	20,6%	12,2%	12,1%	11,7%	11,7%
PTC / Activos y Contingentes*	29,6%	32,5%	25,6%	20,7%	20,0%	23,3%	29,1%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	1,4%	1,7%	1,5%	13,5%	13,3%	12,4%	12,3%
Capital libre (USD)**	5.244	5.900	-841	-12.611	-12.411	-1.167	3.974
Capital libre / ( Activos Productivos + Fondos Disponibles)	28,6%	32,3%	-5,4%	-115,3%	-101,6%	-5,8%	20,2%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	88,1%	87,1%	-13,6%	-178,4%	-180,3%	-16,9%	56,6%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	54,2%	50,0%	53,3%	50,0%	50,4%	50,0%	50,0%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	22,6%	33,6%	28,2%	24,7%	23,2%	21,7%	23,9%
TIER I / Activo Neto Promedio	12,3%	16,3%	15,0%	11,9%	11,7%	11,0%	12,2%
<b>RENTABILIDAD</b>							
Ingresos Operativos Netos	2.698	2.710	2.193	2.001	3.588	2.121	2.533
Resultado antes de impuestos y participacion trabajadores	773	1.285	1.061	1.087	1.634	1.493	1.566
Margen de Interés Neto	40,0%	52,2%	51,0%	73,4%	67,5%	68,6%	70,6%
ROE***	8,6%	15,2%	11,7%	24,6%	18,4%	34,0%	30,8%
ROE Operativo	13,8%	21,4%	6,8%	33,1%	25,9%	40,4%	33,3%
ROA***	2,0%	4,8%	3,4%	5,7%	4,1%	7,3%	7,3%
ROA Operativo	3,3%	6,7%	2,0%	7,7%	5,8%	8,6%	7,9%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo Neto	34,0%	42,1%	46,4%	59,7%	57,9%	80,4%	81,7%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Productivos Promedio (NIM)	3,9%	6,2%	6,0%	18,0%	14,9%	21,1%	22,2%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	3,8%	6,1%	4,3%	18,3%	14,9%	15,5%	16,2%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	30,5%	0,0%	34,7%	19,1%	18,6%	5,2%	22,8%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Netos	71,4%	55,0%	81,6%	49,9%	57,2%	40,5%	52,2%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	58,9%	55,0%	71,9%	38,1%	47,5%	37,3%	38,1%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto Promedio	8,2%	8,2%	8,9%	7,7%	7,8%	5,9%	8,6%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	584	208	537	1.333	279	357	840
Activos Liquidos (BWR)	584	221	537	1.533	279	357	840
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	11,7%	4,9%	13,4%	31,2%	4,5%	3,5%	13,8%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	6,5%	3,1%	7,3%	52,4%	14,4%	26,6%	6,9%
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. Líquidos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	11,7%	4,9%	13,4%	31,2%	4,5%	3,5%	13,8%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	11,7%	4,6%	13,4%	27,1%	4,5%	3,5%	13,8%

\* 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

\*\*\*\* El dato del sistema es referencial

**NOTA:** Desde dic-10 el Capital Libre es negativo, pues contablemente se está considerando a la cartera traspasada al Fideicomiso para Titularización como Cuenta por Cobrar dentro de Otros Activos - Derechos Fiduciarios. Al ser considerada en esa cuenta contable se toma como si fuera un activo improductivo. Sin embargo, tomando en cuenta que es cartera vigente que está generando ingresos a CTH, hemos sensibilizado los indicadores de capital libre para tener la posición real de CTH, que hasta ci-11 tiene capital positivo.



## ANEXO 1

## Hechos Relevantes y Subsecuentes

- La Resolución JB-2011-1897 emitida el año pasado, con respecto a la **calificación de activos de riesgo**, deberán ser aplicadas a partir de julio de 2012. Para los créditos comerciales deberá hacerse para cada sujeto de crédito.
- En Dic. 2011 la Junta Bancaria (JB-2011-2089) da a conocer las especificaciones técnicas para la calificación de **créditos comerciales o créditos de desarrollo productivo**.
- En Ene. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2090) dispone que hasta el 30 de junio del 2012, las instituciones financieras deberán contratar un **seguro contra fraudes electrónicos**.
- En Abr. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2142) resolvió que se deberán constituir **provisiones por la cartera hipotecaria y de consumo adquirida en el exterior**, por el equivalente al 100% del saldo insoluto, cuando se registre una mora igual o superior a 30 días.
- En May. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2155) resuelve que las instituciones del sector financiero deberán informar sobre la calificación de riesgo y las tasas de interés, tarifas y gastos que cobra, así como de las modalidades de operación de las tarjetas de crédito.
- En Jun. 2012 el Gafi (Grupo de Acción Financiera contra el Lavado de Dinero) incluye al Ecuador en la lista de **“jurisdicciones con deficiencias estratégicas que no han realizado el suficiente progreso para hacer frente a las deficiencias o que no están comprometidos con el plan de acción desarrollado con el Gafi”**.
- En Jun. 2012 se expide la Ley Orgánica para la **Regulación de los Créditos para Vivienda y Vehículos**. No podrá requerirse garantías reales ni medidas similares para hipotecas (créditos hasta \$146 mil) o préstamos para vehículos (créditos hasta \$29.2mil), cuando son el único del deudor y para uso familiar.
- En Jun. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2194) resuelve que se deberá informar a los consumidores financieros previo a la aprobación de créditos, la **política de cobranza extrajudicial**. Se considerará práctica no autorizada el cobro automático a deudores por incurrir en mora.
- En Jun. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2208) exige que el precio para el pago con tarjeta de crédito y al contado debe ser el mismo.
- En Jun. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2217) resuelve modificar los niveles de provisiones a las diferentes clasificaciones de crédito. Resuelve la creación de una **Provisión Anticíclica** para la cartera de créditos. Además resuelve que los **Créditos aprobados no desembolsados de la cartera de crédito de consumo**, deberán ser considerados para el cálculo de patrimonio técnico.
- En Jun, 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2219) resuelve cambiar los días en los que una operación crediticia pasa a **vencido o que no devenga intereses** de acuerdo al segmento de crédito que pertenezca. De esta manera, un crédito comercial pasa a vencido a los 30 días; un crédito de vivienda a los 60 días y los créditos de consumo y microcrédito a los 15 días.
- En Jun, 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2220) determina realizar los cambios necesarios a las **Mutualistas** de Ahorro y Crédito para que puedan establecer la figura de capital social.
- En Jun, 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2221) determina los servicios con tarifas máximas y las transacciones básicas, que por su naturaleza son gratuitas. Dentro de transacciones básicas se incluye la **afiliación y renovación de tarjetas de crédito**.
- En Jul. 2012, conforme lo estableció la **Ley de Control de Poder de Mercado**, venció el plazo para la desinversión de la banca en aseguradoras, casas de valores, administradoras de fondos y negocios no financieros.
- En Jul. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2225) determina que solamente las instituciones financieras y las compañías emisoras o administradores de tarjetas de crédito pueden actuar como **emisor u operador de tarjetas de crédito**. Se exceptúan las tarjetas de crédito de circulación restringida emitidas por compañías que son originadoras de procesos de titularización de cartera que, a la presente fecha, mantengan valores en circulación en el mercado. Las tarjetas restringidas deberán ser retiradas dentro de los 90 días posteriores a la reforma (JB-2012-2236).
- En Jul. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2226) dispone que todas las entidades integrantes del sistema financiero público y privado contarán con un **defensor del cliente** (principal y suplente). Este será elegido por el Consejo de Participación Ciudadana y Control Social.



- En Jul. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2237) dispone que las empresas de seguros, casas de valores, administradores de fondos y fideicomisos deben **desinvertir sus participaciones en instituciones financieras hasta el 13 de enero del 2013.**
- En Jul. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2239) dispone que los aportes que deberán realizar las instituciones financieras privadas al **Fondo de Liquidez** será por un equivalente **no menor** al 3% de los depósitos sujetos a encaje. Adicionalmente mediante Reg.027-2012, **se incrementó el aporte del 3% al 5% de sus depósitos sujetos a encaje. A partir de enero de 2013 el aporte en saldo se incrementará en 1% cada año hasta alcanzar la meta del 10%** de los depósitos sujetos a encaje.
- En Jul. 2012 el Banco Central del Ecuador (Regulación 028-2012) modifica los porcentajes sobre captaciones sujetos a **reservas mínimas de liquidez**. Los depósitos en BCE, títulos del BCE o títulos de instituciones financieras públicas se aumenta a un mínimo de 3%. Los valores de renta fija del sector no financiero de emisores nacionales públicos, adquiridos en el mercado primario se aumentan a un mínimo de 2%. Se estipula que no formarán parte de las reservas mínimas de liquidez las inversiones mantenidas hasta el vencimiento, las inversiones restringidas y los valores originados en procesos de titularización del sistema financiero, en los cuales el adquirente sea el mismo originador o una institución que forme parte del grupo financiero. El **Coefficiente de Liquidez Domestica** se aumenta a por lo menos el 60% de la liquidez total de las instituciones financieras.
- En Jul. 2012 el Banco Central del Ecuador (Regulación 029-2012) informó que las **transferencias de dinero provenientes del exterior** al país solicitadas a las instituciones financieras nacionales, deberán realizarse a través del Banco Central a partir del 30 de noviembre.



## Entorno Macroeconómico

### ANEXO 2

#### INTRODUCCION

Durante el primer semestre del 2012, se han observado síntomas de **desaceleración en la Economía**, el crecimiento económico mantenido en periodos anteriores empieza a ser más lento, sin que esto signifique que sean situaciones que no puedan ser controladas al momento.

#### SECTOR REAL

**La tendencia del PIB** en el primer semestre se muestra menor en aproximadamente 3% al crecimiento del 2011, la expectativa del gobierno es una desaceleración del crecimiento real de la Economía que llegaría a 4% para fines del 2012.

**El petróleo** continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el consumo. A fines de abril y principios de mayo, se presentó una caída del precio del petróleo ecuatoriano, terminando en USD 84,96 promedio (USD 99,75 a diciembre 2011), esto preocupó al Gobierno que tomó medidas que al final no se han justificado en vista de la recuperación del precio del petróleo.

**La inflación** a junio (0.14%), tuvo un importante descenso a 5% anual, registrando una de las tasas más bajas del año, contrastando con la de marzo que llegó a 6%. En este comportamiento tuvo que ver los precios de los alimentos, contrariamente a los precios de educación y bebidas alcohólicas que fueron las de mayor crecimiento.

**El Mercado Laboral** urbano muestran un leve deterioro durante el primer semestre, la tasa de desocupación fue de 5.2%, el subempleo fue de 42.9%. La ocupación total se redujo más en la industria manufacturera y el comercio tuvo un menor número de incorporaciones de nuevos trabajadores.

**El salario real** mantuvo una posición estable, debido a los menores niveles de inflación que fuera afectado en el primer trimestre del año.

**Las tasas de interés** referenciales no han registrado cambios en este semestre, conservándose estables y no se esperarían cambios hasta finales de año. La tasa pasiva referencial se mantienen en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Respecto a los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

#### SECTOR EXTERNO

La balanza Comercial hasta mayo 2012, presenta un superávit de USD 581 millones, debido a las exportaciones de petróleo ya que de cada tres dólares exportados, dos son del petróleo. El sector no petrolero no corre la misma suerte ya que presentó un déficit de USD 3.700 millones, superior al presentado en el 2011.

Estos resultados han preocupado al gobierno, que ha tomado medidas restringiendo importaciones para reducir las compras externas de bienes de consumo.

#### EXPORTACIONES

Hasta mayo 2012 las exportaciones crecieron 12% llegando a USD 10.320 millones. Las exportaciones de Petróleo crecieron 20%, por volumen 7% y por precio 12%, en el caso de las exportaciones no petroleras llegan a USD 3.925 millones, incrementando apenas 1.6%, con una caída del banano, cacao y productos elaborados. Este sector presenta un futuro poco promisorio, en vista de la falta de acuerdos comerciales con los principales países, (ATPDEA y Unión Europea).

#### IMPORTACIONES.

Hasta mayo 2012 sumaron USD 9.378 millones, registrando un incremento de 11%, se observa un menor crecimiento en bienes de consumo en cuanto al volumen respecto al año anterior no así las materias primas y bienes de capital que tienen un incremento.

A mediados de junio el Gobierno dictó medidas para restringir importaciones, fijando cupos alrededor de 100 productos.

#### SECTOR PÚBLICO.

**El Presupuesto General del estado (PGE)** a junio registró un superávit de USD 1.263 millones de dólares influenciado por el alto precio del petróleo cuyas ventas totalizaron USD 3.377 millones, superando en USD 588 millones a las ventas de junio 2011.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO			
	2011	2012	Variación
	ene - jun	ene - jun	2011 - 2012
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>8,754</b>	<b>11,000</b>	<b>25.7%</b>
Ingresos Tributarios	4,988	6,276	25.8%
Ingresos Petroleros	2,789	3,377	21.1%
Ingresos No Tributarios	528	551	4.4%
Transferencias Corrientes	268	440	64.2%
Otros Ingresos	181	356	96.7%
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>8,382</b>	<b>9,737</b>	<b>16.2%</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>4,737</b>	<b>5,443</b>	<b>14.9%</b>
Sueldos	2,982	3,302	10.7%
Bienes y Servicios	537	682	27.0%
transferencias Ctes	857	910	6.2%
Intereses	318	486	52.8%
Otros Gtos Corrientes	43	63	46.5%
<b>Gastos de Capital</b>	<b>3,645</b>	<b>4,294</b>	<b>17.8%</b>
<b>DEFICIT / SUPERAVIT</b>	<b>372</b>	<b>1,263</b>	

Fuente: Ministerio de Finanzas

**La recaudación de Impuestos**, USD 6.276 millones, representan el 57% del total de ingresos con un crecimiento anual del 25.8%.

Los Gastos han mantenido un crecimiento continuo (16% anual) en el primer semestre, totalizando a junio USD



9.737 millones, de estos el 52% son gastos corrientes correspondientes a sueldos y salarios.

Los gastos de capital también se han incrementado, a junio la inversión pública llegó a USD 4.294 millones, registrando USD 650 millones más que el primer semestre del 2011.

La deuda interna, en mayo registra un saldo de USD 6.033 millones, con un crecimiento del 30% respecto al cierre del 2011.

### TRIBUTACION

Conforme a datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), a junio 2012, se obtuvo un crecimiento en recaudaciones del 17.5% y a USD 5.752 millones, cumpliendo en 109% la proyección fijada para el primer semestre, este aumento se dio por el Impuesto a la salida de capitales. El impuesto a la renta creció en USD 171 millones, totalizando USD 1.946 millones. El IVA creció en 11.3% o USD 270 millones adicionales, debido al consumo de los primeros meses del año.

El nuevo impuesto a la contaminación vehicular ayudó a recaudar USD 48 millones hasta junio y el impuesto a las botellas plásticas generó USD 6.6 millones.

### SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En el primer Semestre del 2012, se registraron importantes niveles de liquidez, alimentados por un gasto público creciente que incentiva el consumo, sin embargo hay factores que han limitado este crecimiento, como la disminución de las remesas y menor crecimiento de las exportaciones.

La oferta monetaria continúa creciendo hasta junio, pero en menor intensidad a la habitual.

Los depósitos de la banca privada suman USD 18.566 millones, registrando un aumento de USD 283 millones en el último trimestre a un menor ritmo del alcanzado en el primer trimestre del 2012. Este crecimiento ha estado respaldado por mayores captaciones de personas y hogares con USD 661 millones, contrariamente al de las empresas que disminuyeron en USD 361 millones, debido a las obligaciones tributarias y pago de utilidades y dividendos, que generan menor liquidez.

El comportamiento de los depósitos también tuvo una variación, ya que los de cuenta corriente crecieron el primer trimestre y se redujeron para el segundo, teniendo comportamiento contrario los depósitos de ahorro y de plazos.

### CARTERA DE CREDITO

Esta creció en USD 721 millones en el segundo trimestre llegando a USD 14.425 millones, tanto en cartera corporativa como de personas.

La morosidad ha tenido variaciones incrementales pero mantiene niveles aun aceptables.

La Junta Bancaria ha emitido varias regulaciones, con el fin de controlar la concesión de crédito, los mismos que han tenido impacto negativo en los resultados de las Instituciones Financieras.

### PERSPECTIVAS 2012

A esta altura del periodo 2012, todas las instituciones, tanto internacionales como locales han revisado sus proyecciones iniciales de crecimiento para abajo, debido a la contracción económica que atraviesan los países desarrollados y que afectan parcialmente nuestra economía.

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012				
	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
Estimaciones Iniciales	5,3%	4,8%	5,0%	4,0%
Estimaciones actuales	4,8%	4,0%	4,5%	3,85%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos.

La desaceleración del PIB al 4%, explica el BCE, por la paralización de la refinera de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 5.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

### PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.



**SECTOR PRIVADO**

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más 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, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

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

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

	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mil 2000)	24.032	24.119	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mil 2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE (Mil USD)	54.208	52.022	57.978	67.427	73.232
Inc. PIB CORRIENTE%		-4,03%	11,45%	16,30%	8,61%
Inc. anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8,10	-3,60	7,40	5,50	4,90
Inflación Anual%	8,83	4,31	3,33	5,45	5,09
Deuda total del Gobierno / PIB%	25,34	19,67	23,40	21,21	20,35
Deuda externa del Gobierno / PIB%	19,19	14,39	15,22	14,53	14,06
Deuda interna del Gobierno / PIB%	6,15	5,28	8,18	6,68	6,16
Ingreso Sector Publico / PIB %	40,70	35,33	39,98	47,76	34,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	27,20	26,80	29,16	33,88	19,28
Inversión del Gobierno / PIB%	12,91	12,84	12,45	14,90	15,20
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	97,70	64,00	84,50	102,46*	84,96

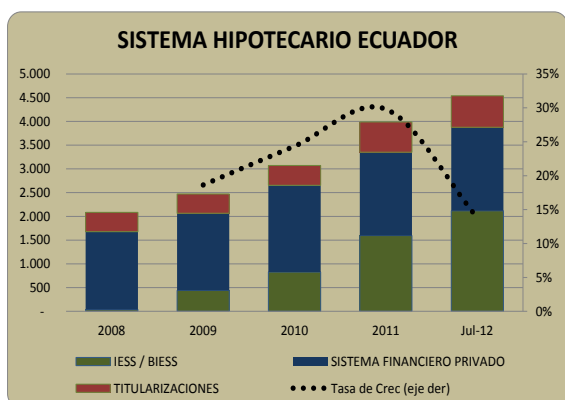
fuentes: Analisis Semanal - 2007 - 1S12 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB

ANEXO 3

## Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

El sector de la vivienda y construcción está estrechamente ligado al financiamiento que puedan otorgar las instituciones financieras privadas o públicas que, a través de créditos de largo plazo, dan facilidades para la compra o construcción de unidades habitacionales. De acuerdo a datos de la Cámara de la Construcción, en el Ecuador existe un déficit de 500 mil viviendas, con una constante demanda especialmente en segmentos económicos medios y bajos.

En la última década el sector de la construcción ha sido uno de los más dinámicos de la economía con tasas de crecimiento promedio superiores al 10% anual. Sin embargo, dentro del segmento de vivienda el crecimiento ha sido desigual en los diferentes sectores económicos y se ha enfocado en un sector medio-alto.



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

Elaboración: BWR

El financiamiento a través del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), ha dinamizado el mercado inmobiliario al otorgar créditos de vivienda terminada y en construcción desde el año 2009.

El BIESS es ahora el principal participante del crédito hipotecario teniendo el 46% del total de la cartera vivienda, sin considerar cartera titularizada, y muestra un mayor ritmo de crecimiento en las colocaciones.

Según información de las estadísticas del BIESS, la institución coloca alrededor de 100 créditos diarios, que significa USD 72MM mensuales de colocación promedio en el último año.

El BIESS financia en mayor proporción viviendas terminadas con créditos promedio entre USD 30 M y USD 50 M. Las políticas de crédito no han variado, la institución otorga montos hasta USD 100 M, financiando el 100% del valor, hasta 25 años y con tasas promedio cercanas al 8%.

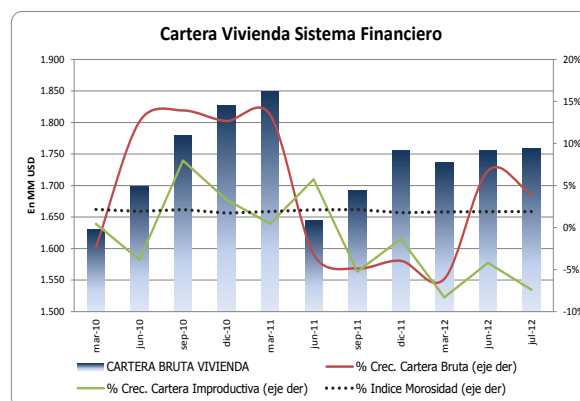
La cartera de vivienda del BIESS al primer semestre del 2012 alcanza un monto de USD 2,100 MM, y la institución tiene previsto crecer USD 500 MM más en colocaciones en el segundo semestre del año.

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

En los últimos años el BIESS ha financiado viviendas para un sector económico medio, que corresponde a afiliados con trabajo formal y estable que cumplen las condiciones para acceder al crédito.

Pese a que el BIESS no cubre todos los segmentos económicos de la población, en los que estarían excluidos los trabajadores informales, independientes y segmentos más bajos, las oportunidades que el Banco ha otorgado, las facilidades de plazo y tasa, han significado una fuerte competencia para el sistema financiero, considerando que el BIESS es la única institución que dispone de fondeo de largo plazo.

La cartera de vivienda del sistema financiero privado alcanzó un monto de USD 1,849 MM a marzo 2011, luego de un proceso de titularización de USD 300 MM de una institución bancaria, el saldo de la cartera bajó a USD 1,644 MM en junio 2011.



La fuerte competencia del BIESS para el sector financiero privado se refleja en el lento ritmo de colocación, en el último año el sistema no alcanza montos como los observados en el 2010. Incluyendo la cartera titularizada, el segmento de vivienda muestra un crecimiento anual promedio de 10%, mientras que la cartera del BIESS estaría creciendo al 30% anual.

Otro motivo para la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda ha sido la expedición de la Ley

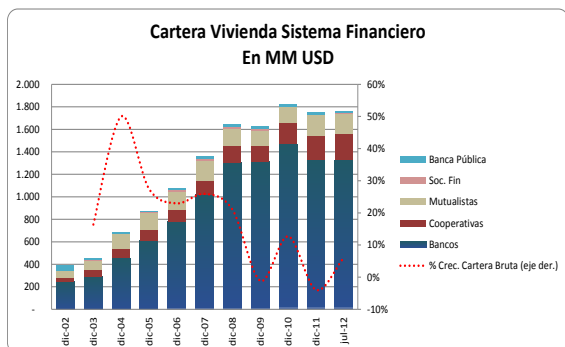
Organización de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, en junio del 2012. La Ley beneficia a deudores que contraigan deuda para adquirir una única vivienda familiar o para remodelación de la misma, con un monto máximo de USD 146 M, que tenga garantía hipotecaria del mismo bien para respaldar el crédito.

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

El anuncio y final expedición de la Ley ha desestimado la colocación de la cartera de vivienda por parte de las entidades bancarias que buscan reformular las políticas de originación de crédito de vivienda, en muchos casos volviéndolas más estrictas para evitar a futuro el posible debilitamiento de cobertura de las garantías.

El sistema financiero privado de cartera de vivienda está constituido principalmente por la cartera de bancos (75%), cooperativas (13%), mutualistas (10%), y una participación del 1% de la cartera del Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), sin embargo estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.

El segmento de cooperativas reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros en el país ha mostrado un alto dinamismo en la última década en la colocación de cartera en todos los segmentos. Hasta el año 2011 la cartera de vivienda crecía a un ritmo anual promedio de 20%. Al mes de julio 2012, el ritmo de colocación en este segmento se desacelera al igual que en el sistema bancario, la cartera crece al 6% anual.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros  
Elaboración: BWR

El segmento de cooperativas es el que más enfoque tendría hacia sectores económicos medio-bajos, donde hay mayor potencial de crecimiento. El riesgo en el sistema de cooperativas en relación a la cartera de vivienda es el descalce de plazos, pues sus fuentes de

fondeo son mayoritariamente de corto plazo. Sin embargo, con la expedición de la Ley de Economía Popular y Solidaria, las instituciones cooperativas tendrían mayores opciones de fondeo de mayor plazo a través de mercado de valores o incluso con procesos de titularización de cartera.

Aún se considera marginal la participación de la cartera de vivienda en la mayoría de cooperativas reguladas, sin embargo con las oportunidades de crecimiento podría incrementarse a futuro.

El segmento de mutualistas participa de un 10% de la cartera de vivienda total, muestra un comportamiento estable en la colocación de cartera. Estas instituciones se benefician de la posibilidad de titularizar cartera convirtiendo los recursos líquidos en nuevas colocaciones.

En relación a la calidad de cartera, históricamente los créditos de vivienda han mostrado baja morosidad con tendencias estables. En el primer semestre 2012, la cartera improductiva de vivienda total se desacelera evidenciando que hay mayor nivel de recuperación. Solamente la cartera improductiva del segmento de cooperativas crece en este período en 28% anual, presionando el índice de morosidad del segmento, pero se mantiene aún bajo. La capacidad de gestión de recuperación de cartera en riesgo es menor en el sistema de cooperativas en comparación a la de los bancos.

El índice de morosidad del sistema total a jun-12 fue 1.90% similar al promedio histórico. No se espera deterioro en este tipo de cartera que 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, siempre que el monto del crédito sea menor al avalúo del bien, considerando las limitaciones de cobro de garantía por la nueva Ley de Hipotecas.

La perspectiva de corto plazo para el crédito de vivienda otorgado por el sistema financiero es de desaceleración, dadas las condiciones regulatorias actuales y la fuerte competencia del BIESS que continuará creciendo aceleradamente en colocaciones. En el mediano y largo plazo, se estima que las entidades bancarias continuarán colocando cartera de vivienda considerando el déficit habitacional, posiblemente a menor ritmo de crecimiento que el observado en el 2010 y 2011. El segmento de cooperativas podría mostrar mayor dinamismo de concretarse las facilidades en el fondeo con la aplicación de la nueva ley.