

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación Global

2010	2011	1T12	2T12	3T12
AA	AA	AA	AA	AA

Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA BANCOS	dic-09	dic-10	sep-11	dic-11	sep-12
Activos	25.886.425	18.152	22.170	28.283	30.783	22.540
Patrimonio	2.735.024	6.083	5.686	5.991	6.152	6.384
Resultados	268.118	870	691	926	1.087	1.199
ROE (%)	13,67%	15,22%	11,74%	21,15%	18,37%	25,50%
ROA (%)	1,44%	4,81%	3,43%	4,90%	4,11%	6,00%

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

Contactos

Sebastián Baus, Ecuador
(593 2) 226 9767
sbaus@bwratings.com

Sonia Rodas, Ecuador
(593 2) 226 9767
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 Septiembre 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:

CTH ha cultivado una importante trayectoria de profesionalismo y experiencia que le ha permitido posicionarse en el mercado de servicios de administración fiduciaria, asesoría y estructuración de títulos respaldados con cartera de vivienda. Una de las fortalezas de la institución sigue siendo su gobierno corporativo proactivo en la búsqueda de oportunidades.

Se observa que el año 2012, ha sido un año positivo en el que los márgenes operativos al menos se mantendrán con relación al año anterior. Se incorporan en estos márgenes ingresos por intereses de inversiones que podrían no ser recurrentes. La utilidad neta que a fin de año crecerá en mayor proporción que el margen operativo, incorpora una reversión de provisiones que tampoco será necesariamente recurrente en el futuro.

FECHA COMITE: Diciembre/2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Septiembre/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.**



La generación financiera de CTH seguirá siendo volátil por la naturaleza misma del negocio. Al menos durante el mediano plazo esta volatilidad será compensada por los ingresos por servicios fiduciarios que son más estables y que han alcanzado un nivel importante dentro de la gestión de la institución. CTH administra actualmente 90% de las titularizaciones hipotecarias del mercado.

Consideramos que CTH está enfrentando con éxito uno de los retos importantes de su gestión que es generar negocios recurrentes que le permitan sostener sus resultados, en un ambiente competitivo de generación de cartera hipotecaria.

El riesgo de crédito en el balance de CTH es bajo considerando el comportamiento histórico de su cartera. Miramos como un reto para la empresa el mantener los niveles de morosidad. Confiamos en su experiencia para la administración de cartera y en sus políticas de generación de la misma.

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 podrían limitarse. La CTH sería más vulnerable que otras instituciones del sistema financiero por su posición de liquidez presionada, la misma que obedece a la propia naturaleza del negocio. Consideramos que por su estructura accionarial e importancia estratégica, sus principales accionistas estarían dispuestos a otorgarle soporte económico en caso de requerirlo.

La posición patrimonial de CTH, respalda con holgura los riesgos propios del negocio incluyendo un deterioro de un 23% de su cartera.

Hechos Relevantes y Subsecuentes

- 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. Con la colocación de los títulos se canceló el crédito del BID por lo que a sep-12 no aparece este pasivo, ni los otros activos dentro de los cuales se contabilizaban los derechos fiduciarios del Fideicomiso hasta su colocación. Las dos cuentas volverán a contabilizarse cuando se inicie nuevamente el proceso en los siguientes meses.

▪ 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 posicionado su imagen 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. También es reconocido como administrador fiduciario de los fideicomisos de cartera de vivienda.

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.

Ha manejado más del 90% de los 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:

CTH está en constante exploración de mercados y productos para incorporar a su negocio con el fin de utilizar su capacidad instalada y su experiencia. En este ámbito están analizando la posibilidad de expandirse hacia otros países.

La administración busca expandir el negocio fiduciario, y diversificar sus mercados en este segmento. CTH cumple con los presupuestos planificados que se sustentan en proyecciones más bien conservadoras.

Dentro de las estrategias de la institución está obtener líneas de crédito con organismos multilaterales que le proporcionen un fondeo estable y mejor calzado con sus activos. Además de la línea obtenida del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) están buscando líneas con otros organismos. La línea de crédito otorgada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), les ha permitido dinamizar la generación de cartera propia fondeada a través de procesos de titularización. A más de ser un fondeo de largo plazo, este financiamiento es de bajo costo. La permanencia de esta línea de crédito y su efecto multiplicador dependen de que el mecanismo establecido para su restitución no se interrumpa. Por lo tanto, es primordial la estabilidad del entorno macroeconómico, la liquidez del Sistema Financiero (como inversionista y como proveedor de crédito) y el dinamismo del sector de la vivienda (como generador de cartera).

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.

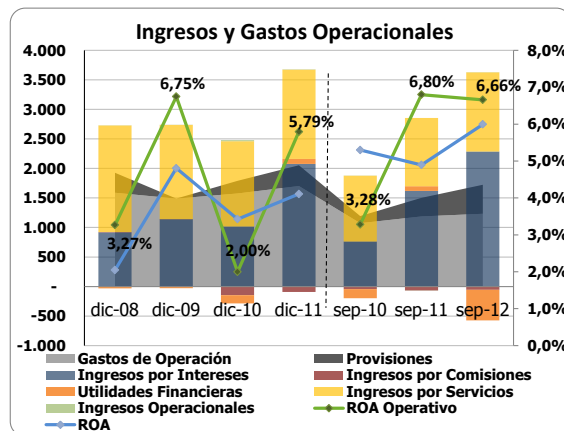
El Directorio está formado por representantes de los accionistas, funcionarios con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

▪ **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. Se incluye en nuestro análisis, estados financieros directos a septiembre 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 y el comportamiento de los indicadores de rentabilidad de la institución dependen de la etapa en la que se encuentren los procesos de las titularizaciones propias y de la liquidación de los títulos de las titularizaciones, que la CTH compra para mantenerlos en su portafolio hasta su cancelación. Adicionalmente al interés ordinario los títulos subordinados de las titularizaciones pueden generar un interés extraordinario que se obtiene al momento de la liquidación total del título. A sep-12, los ingresos incluyen los intereses extraordinarios de una de sus inversiones y el retorno sobre activos están afectados por el crecimiento de la cartera que se va acumulando en el balance hasta titularizarla.

Los intereses netos muestran un crecimiento anual de 41.2%, superando ya con el 10% el total alcanzado a Dic-11. Este comportamiento como se explica en el párrafo anterior obedece al crecimiento importante de la cartera durante el 2012 y a los intereses extraordinarios generados en una de sus inversiones.

El margen de interés neto a sep-12 se mantiene en los mismos niveles que el año anterior. El NIM (margen de interés sobre activos productivos promedio) muestra una tendencia positiva en el mismo período. Estos márgenes hacia finales de año no se sostendrán en los mismos niveles de la fecha de análisis pero preservarán la tendencia positiva mostrada.

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.

La principal fuente de los intereses ganados es la cartera de créditos que representó el 35.8% del total de ingresos, con un crecimiento de 7.5% anual. La generación de intereses empieza a desacelerarse en este tercer trimestre luego de la colocación de la titularización de cartera, momento en el cual la cartera deja de generar intereses



para la CTH y genera intereses a favor del fideicomiso de titularización.

Adicionalmente, el 26.4% de los ingresos corresponden a intereses que provienen del portafolio de inversiones. Este rubro creció sustancialmente en Junio y Julio debido a la incorporación de los intereses extraordinarios generados por la cancelación de uno de sus papeles (títulos del fideicomiso FIMUPI1). Una vez recibida la cartera en forma de pago por la inversión en el FIMUPI 1 esta cartera genera intereses en la cuenta de intereses de cartera de vivienda.

El **ingreso financiero** neto de CTH (USD 1.713M) a sep-12 representa el 50.2% de los ingresos totales y un crecimiento anual de solo 5%. En relación al desempeño de los intereses netos el incremento del ingreso financiero neto es pequeño debido a que en ellos se incorpora en el segundo semestre del año, la amortización del premio pagado por CTH en la compra de los títulos de FIMUPI1. Este rubro se registra como una pérdida financiera por valuación del portafolio. El rendimiento neto de estos títulos fue de 16.7%.

Por otro lado, los **ingresos operativos** constituyen el 39.3% de total de ingresos y crecen en 16% anual. Estos ingresos son generados por los servicios de asesoría en la estructuración de titularizaciones, manejo fiduciario y administración de la cartera hipotecaria. Estos ingresos han logrado ser recurrentes y son suficientes para cubrir con un excedente adicional los gastos de operación del período. Estos ingresos le permiten a CTH tener una base estable de ingresos independientes del negocio financiero.

Margen Operacional Neto:

El margen operativo neto (MON) a sep-12 (USD 1332M) crece en 3.5% en relación con sep-11, el crecimiento de los ingresos financieros es absorbido por el crecimiento de provisiones que estuvo frenado en los trimestres anteriores.

Provisiones: el manejo del gasto de provisiones, depende de la calidad de la cartera de vivienda de CTH. La entidad mantiene una política de provisionar de acuerdo a los límites establecidos por la Superintendencia de Bancos, por lo cual puede haber fluctuaciones en el monto de provisiones según la etapa en que estén los procesos de titularización propios. Los niveles de cobertura para los activos especialmente para la cartera se han reducido respecto de años anteriores.

A sep-12 las provisiones crecen en 56% respecto al mismo periodo del 2011. El requerimiento adicional de las provisiones obedece a la necesidad de cubrir el aumento de la cartera en riesgo y aquella calificada C, D, y E.

Otros Ingresos: en este período se generan ingresos no operativos por reversión de provisiones realizada en relación a la recuperación de activo. El gasto neto en provisiones representa el 3.9% del total de ingresos netos luego de la reversión antes mencionada que representa el 10.5% de los ingresos netos.

Los resultados de CTH provienen principalmente de ingresos operativos, sin embargo, el importante incremento del período proviene de la reversión de provisiones que crece más de tres veces con respecto a sep-2011 y 2.5 veces con respecto a dic-2011.

La utilidad neta (USD 1.199M) es 29.4% mayor a la de sep-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 sep-12 es ya el 82.6% de lo planificado por lo que es posible alcanzarlo tomando en cuenta el efecto de la reversión de provisiones.

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 representante 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

Fondos Disponibles e Inversiones: Los Fondos Disponibles (USD 393M a sep-12) representan 3.1% del activo neto. El 0.59% se encuentra en caja y en depósitos en el Banco Central. El restante 99.3% está depositado en instituciones financieras locales con calificaciones de riesgo local de AA en adelante. La posición de fondos disponibles a sep-12 muestra una tendencia creciente que mejora la cobertura de sus obligaciones de corto plazo con activos líquidos.

El portafolio de inversiones constituyen el 4.6% (sep-12) del activo neto y está conformado (USD 1.3MM) por títulos de las series subordinadas de las titularizaciones FIMECTH 3 y FIMECTH 4. El portafolio de inversiones se redujo en el último trimestre ya que se canceló la inversión que CTH tenía en la titularización FIMUPI1.

El riesgo de crédito del portafolio en el caso de la FIMECTH 3 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 FIMECTH 4 el título registrado en el portafolio es por USD 1. El riesgo en este caso sería que no reciba el ingreso por interés extraordinario. Esta serie no tiene un riesgo de pérdida de capital.

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

Calidad de Cartera: La CTH adquiere de las instituciones financieras o empresas inmobiliarias cartera hipotecaria generada bajo parámetros estándar pre establecidos; la cartera de la CTH históricamente ha demostrado buena calidad crediticia. El segmento de migrantes al que se ha enfocado la institución en los últimos períodos, podría tener un riesgo más alto por sus propias características y la actual coyuntura mundial. La siniestralidad sin embargo es baja en este segmento.

La cartera bruta (USD 20.054M), alcanzó un crecimiento de 172.8% anual que es equivalente a USD 11.5 millones, de los cuales USD 4.4 millones vinieron de la cartera del Fideicomiso FIMUPII. Esta cartera se incorpora al balance de CTH, luego de que en jun-12, se cancelara la inversión en FIMUPII con el remanente de su cartera, tal como lo permitía el fideicomiso. Por otro lado, el aumento de la cartera mencionado, no cuenta con la cartera vendida durante el año al fideicomiso CTH-BID (USD 17.4M) que se contabilizó en otros activos. Esta cartera salió ya del balance de CTH en el mes de junio debido a la colocación de los títulos.

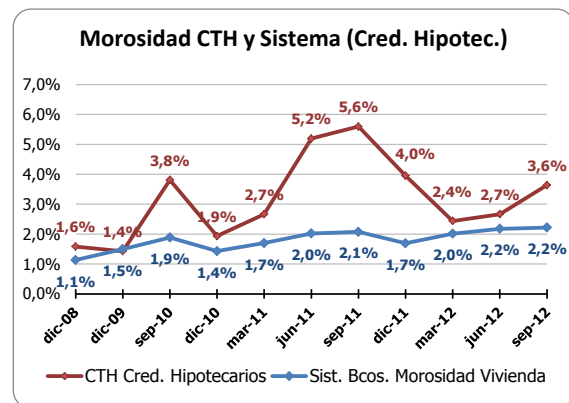
La cartera de CTH cuenta con 1.051 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 80% del costo de la vivienda principal. A sep-12 el monto promedio de crédito es de USD 19.6M con un plazo remanente promedio de 5.92 años y una tasa promedio ponderada de 10.77%. Se advierte una disminución del plazo promedio que en períodos anteriores estuvo entre 7 y 8 años.

La cartera a sep-12 mantiene una relación promedio de cuota sobre ingreso de 16.84% (19.12% a jun-12), que está dentro de los parámetros establecidos por la institución. Mientras que la relación de Deuda sobre avalúo es de 33.48% (44.66% jun-12) en promedio de toda la cartera, y el parámetro establecido como límite máximo de 65% a 80%, dependiendo del tipo de crédito.

La cartera que creció en el último trimestre muestra un perfil más conservador con un CIN (cuota/ingreso) y un DAV (deuda/avalúo) más bajos. Esto se debe a la cartera del FIMUPI 1 que es cartera con un plazo transcurrido de más de 7 años.

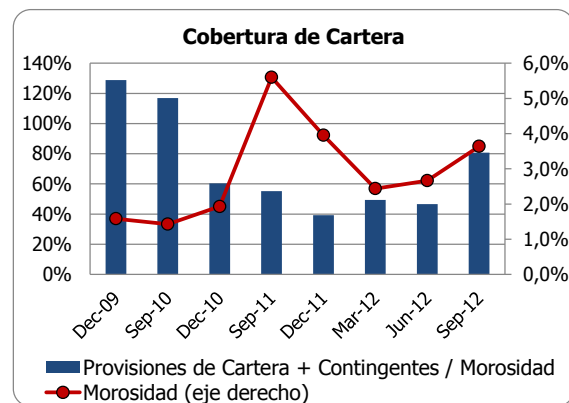
La cartera en riesgo (USD 730M a sep-12) aumentó en un 92% en el trimestre. Este deterioro proviene de la cartera del FIMUPII. La CTH está realizando las gestiones necesarias para mejorar la administración de esta cartera y reducir su morosidad.

Los **índices de morosidad** se incrementan bruscamente por este hecho puntual y sobrepasa la morosidad promedio del sistema bancario para este tipo de cartera (2.22% a sep-12).



La morosidad asumida es real por lo que se realizó un incremento importante de provisiones para mejorar la cobertura, ya que es cartera madura al porvenir de un fideicomiso que ha tenido varios años de duración.

La **cobertura con provisiones** mejora a 80.7% en sep-12 para la cartera en riesgo, pero disminuye a 1.80:1 veces (3.23:1 a jun-12) para la cartera calificada C,D, y E.

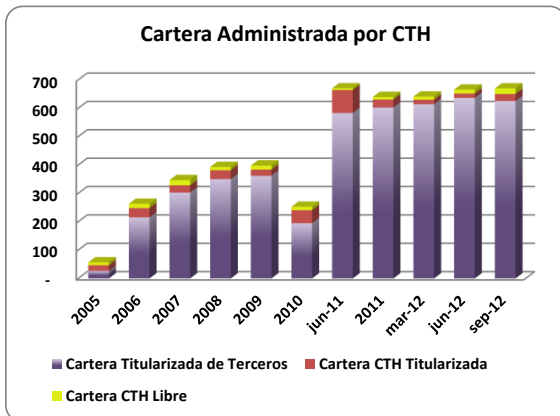


Al ser un segmento de vivienda, toda la cartera cuenta con garantías reales de tipo inmobiliario, las garantías tienen una cobertura promedio de 2.68 veces sobre la cartera total a sep-12.

Otros Activos: en este trimestre se colocó el total de la titularización, cuyos títulos estaban contabilizados como un derecho fiduciario hasta el momento de su emisión como títulos valores, por lo que se canceló la cuenta por cobrar al Fideicomiso de Titularización CTH-BID1.

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 658MM, de los cuales el 96% 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 sep-12 el volumen de titularizaciones llegó a USD 650MM.

La generación de cartera de vivienda por la banca privada continúa creciendo (7.4% anual a sep-12), aunque se ha desacelerado por la presencia del BIESS en el sistema. Además, durante estos años algunos bancos realizaron titularizaciones por lo que esa cartera ha salido de sus balances.

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 en la fase de 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 sep-12 revelaron lo siguiente:

La sensibilidad total acumulada frente a una variación de la tasa de interés de 1% es de alrededor de USD 12.8M que representa el 0.20% del Patrimonio Técnico.

- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 1.7M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería -0.03% del Patrimonio Técnico.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales es negativa de -0.99% de Patrimonio Técnico.

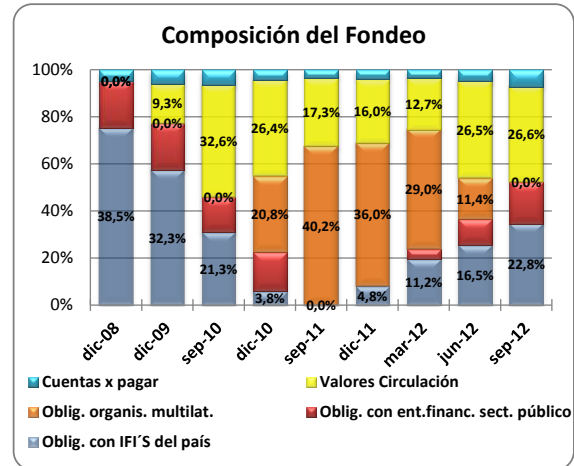
La estructura de tasas de activos y pasivos de la institución le permiten mantener un riesgo de tasa manejable. El 79% de los activos de la CTH se reajusta en base a la tasa pasiva y el 21% en base a la activa referencial.

En la estructura del pasivo la institución reporta, 48% de los pasivos se reajustan con la tasa pasiva referencial (emisiones propias y BEV), y el 52% en base a la activa referencial (préstamos Ifis's y BEV).

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

Riesgo de Liquidez

Fondeo:



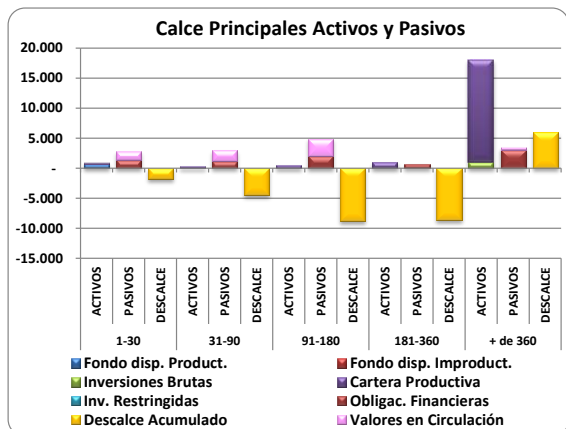
La institución ha modificado la estructura de fondeo reemplazando el financiamiento de bancos con el de mercado de valores y desde el año anterior con el crédito del BID, lo que ha coadyuvado a mejorar el margen financiero. En sep-12 el financiamiento del **BID** desaparece temporalmente, por el pago realizado con los fondos provenientes de la colocación de la titularización que estaba en proceso, lo que está de acuerdo con el convenio existente. La línea de crédito del BID está disponible en su totalidad (USD15 millones) hasta que en los siguientes meses se inicie un nuevo ciclo de financiamiento para compra de cartera y su posterior titularización. Este crédito tiene un costo de fondeo bajo y su vencimiento final es en feb-16.

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.

A sep-12 el pasivo (USD 16.156M) financia el 71.7% del activo total, y se reduce por el pago del préstamo del BID.

Como se advierte en el gráfico el fondeo proviene principalmente (USD 8.45MM) de obligaciones financieras: bancos locales (USD 5.6MM), y del BEV (USD 2.85MM); y de las emisiones colocadas en mercado de valores (USD 6.55MM).

Si bien la actual estructura de fondeo ha permitido disminuir el costo de financiamiento y mejorar el calce de plazos, se mantiene **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 sep-12 el riesgo de refinanciamiento se mitiga por las líneas de crédito negociadas y aprobadas con algunas instituciones financieras. El escenario esperado prevé la renovación del 90% de las líneas de crédito, una mayor sensibilidad en cuanto a la morosidad y una menor liquidez proveniente de los prepagos de cartera respecto de los observados.

Y en el escenario dinámico se asume el crecimiento de la cartera de largo plazo proveniente de las compras de cartera conjuntamente con el refinanciamiento de pasivos ya existentes.

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 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. Además cuenta con planes de acción para un evento en que 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.

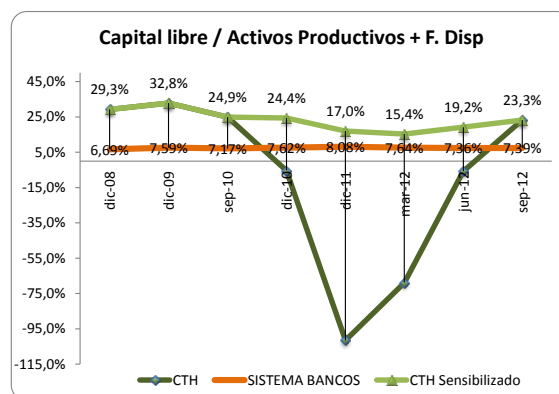
La institución monitorea mensualmente el manejo de los principales eventos de riesgo operativo. A sep-12 y durante el año la administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución.

La institución realiza una revisión anual de los manuales de procedimientos de la entidad, que en este año finalizarán en el mes de noviembre:

- 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 sep-12 la relación entre el patrimonio técnico constituido y los activos ponderados por riesgos fue de 53.68% (24.71% a sep-11), la mejora de la posición patrimonial se debe a la disminución de los activos de riesgo que se explica por la colocación de la titularización, que implica la salida del balance de alrededor de USD 17MM, correspondiente a 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-BID 1 como activo productivo. (Ver gráfico anterior).

El **capital libre** es positivo y cubre el 23.3% 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 sep-12 el 50.3% del PTC es capital primario, que por sí solo representa el 27.02% de los activos ponderados por riesgo, excediendo la base exigible.



CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-09	dic-10	sep-11	dic-11	jun-12	sep-12
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	2.230.046	203	536	218	277	348	690
Inversiones Brutas	3.426.294	3.152	2.991	2.392	2.888	5.883	1.034
Cartera Productiva Bruta	15.218.517	14.888	12.118	6.940	9.049	13.874	19.324
Otros Activos Productivos Brutos	1.614.539	5	5	5	5	2	-
Total Activos Productivos	22.489.395	18.248	15.650	9.555	12.218	20.107	21.048
Fondos Disponibles Improductivos	2.512.443	4	2	3	2	10	3
Cartera en Riesgo	473.144	216	239	412	372	380	730
Activo Fijo	493.155	97	85	829	816	793	780
Otros Activos Improductivos	1.118.656	559	6.684	18.181	18.107	6.884	736
Total Provisiones	(1.200.368)	(973)	(488)	(697)	(733)	(561)	(757)
Total Activos Improductivos	4.597.398	876	7.009	19.424	19.298	8.067	2.248
TOTAL ACTIVOS	25.886.425	18.152	22.170	28.283	30.783	27.613	22.540
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	20.642.896	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	14.169.597	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	13.000	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	5.924.408	-	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	2.566	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	533.326	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	8.700	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	203.699	2	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	36.396	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	841.706	9.345	9.014	15.000	17.000	11.518	8.448
Valores en Circulación	240.913	2.000	6.738	6.460	6.649	8.699	6.548
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	167.951	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	932.001	722	732	832	983	1.066	1.159
Provisiones para Contingentes	77.138	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	23.151.401	12.070	16.484	22.292	24.631	21.283	16.156
TOTAL PATRIMONIO	2.735.024	6.083	5.686	5.991	6.152	6.330	6.384
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	25.886.425	18.152	22.170	28.283	30.783	27.613	22.540
CONTINGENTES	5.257.952	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	1.430.960	2.183	1.993	2.324	3.078	2.484	3.306
Intereses Pagados	340.333	1.043	976	704	1.000	780	1.019
Intereses Netos	1.090.627	1.140	1.017	1.620	2.078	1.704	2.287
Otros Ingresos Financieros Netos	166.886	(27)	(286)	12	(6)	(450)	(574)
Margen Bruto Financiero (IO)	1.257.514	1.113	731	1.632	2.072	1.254	1.713
Ingresos por Servicios (IO)	292.730	1.597	1.444	1.158	1.512	867	1.342
Otros Ingresos Operacionales (IO)	116.717	0	18	-	4	0	0
Gastos de Operacion (Goperac)	1.017.239	1.490	1.576	1.187	1.703	790	1.232
Otras Perdidas Operacionales	35.008	-	0	0	0	-	-
Margen Operacional antes de	614.713	1.220	617	1.602	1.885	1.331	1.823
Provisiones (Goperac)	320.714	-	214	315	351	69	491
Margen Operacional Neto	293.998	1.220	402	1.287	1.534	1.261	1.332
Otros Ingresos	112.847	72	673	88	105	232	358
Otros Gastos y Perdidas	43.519	8	14	3	6	0	0
Impuestos y Participacion de Empleados	95.208	415	370	445	546	432	491
RESULTADOS DEL EJERCICIO	268.118	870	691	926	1.087	1.062	1.199



CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-09	dic-10	sep-11	dic-11	jun-12	sep-12
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	25.001.838	18.253	15.651	9.558	12.220	20.116	21.051
Cartera Bruta total	15.691.661	15.104	12.356	7.352	9.421	14.254	20.054
Cartera Vencida	204.161	14	14	26	27	21	89
Cartera en Riesgo	473.144	216	239	412	372	380	730
Cartera C+D+E	398.023	68	49	222	206	118	383
Provisiones para Cartera	(982.000)	(640)	(315)	(294)	(332)	(383)	(689)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83,0%	95,4%	69,1%	33,0%	38,8%	71,4%	90,3%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	143,5%	160,8%	99,3%	44,5%	51,7%	99,5%	140,4%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,3%	0,1%	0,1%	0,4%	0,3%	0,2%	0,4%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3,0%	1,4%	1,9%	5,6%	4,0%	2,7%	3,6%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bru)	3,4%	3,6%	4,6%	10,2%	7,1%	5,8%	4,3%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	2,5%	0,5%	0,4%	3,0%	2,2%	0,8%	1,9%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	223,9%	296,7%	131,8%	71,4%	89,2%	100,9%	94,5%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo	197,8%	117,0%	55,3%	39,2%	49,4%	46,6%	80,7%
Prov. de Cartera +Contingentes/Cartera CDE	266,1%	937,2%	648,5%	132,2%	161,5%	323,6%	179,9%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,3%	4,2%	2,5%	4,0%	3,5%	2,7%	3,4%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		517,0%	564,8%	246,8%	280,2%	310,2%	162,1%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0,0%	0,0%	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%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta pr	2,8%	0,5%	0,4%	2,4%	2,1%	1,0%	2,6%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	38,1%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	4,8%	0,0%	0,0%	0,1%	1,0%	0,0%	0,0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	12,88%	55,47%	38,54%	24,71%	24,02%	35,68%	53,68%
TIER I / APPR	11,54%	27,73%	20,56%	12,79%	12,11%	18,24%	27,02%
PTC / Activos y Contingentes	7,9%	32,5%	25,6%	21,2%	20,0%	22,7%	28,3%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	23,51%	1,65%	1,50%	13,84%	13,26%	12,63%	12,23%
Capital libre (USD M)**	1.840.803	5.900	-841	-12.734	-12.411	-1.167	4.896
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,39%	32,83%	-5,38%	-133,23%	-101,56%	-5,80%	23,26%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	46,89%	87,12%	-13,65%	-190,43%	-180,28%	-18,93%	68,56%
TIER I / Patrimonio Tecnico	89,56%	50,00%	53,33%	51,77%	50,42%	51,14%	50,34%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10,99%	33,63%	28,20%	23,75%	23,24%	21,68%	23,95%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,90%	16,28%	15,04%	12,29%	11,71%	11,00%	12,04%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	3.743	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1.631.952	2.710	2.193	2.789	3.588	2.121	3.056
Result. antes de impuest. y particip. trab.	363.326	1.285	1.061	1.372	1.634	1.493	1.690
Margen de Interés Neto	76,22%	52,22%	51,03%	69,69%	67,51%	68,61%	69,18%
ROE	13,67%	15,22%	11,74%	21,15%	18,37%	34,03%	25,50%
ROE Operativo	14,98%	21,36%	6,84%	29,38%	25,92%	40,43%	28,33%
ROA	1,44%	4,81%	3,43%	4,90%	4,11%	7,27%	6,00%
ROA Operativo	1,58%	6,08%	2,00%	6,80%	5,79%	8,64%	6,66%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67,06%	42,06%	46,38%	58,07%	57,91%	80,35%	74,85%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Pro	6,65%	6,23%	6,00%	17,14%	14,91%	21,09%	18,33%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,64%	6,08%	4,31%	17,26%	14,87%	15,52%	13,73%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	52,17%	0,00%	34,73%	19,66%	18,62%	5,21%	26,95%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	81,98%	54,97%	81,65%	53,87%	57,24%	40,53%	56,41%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	62,33%	54,97%	71,88%	42,57%	47,46%	37,26%	40,33%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	7,17%	8,24%	8,88%	7,94%	7,76%	5,89%	8,62%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	4.742.489	208	537	221	279	357	693
Activos Liquidos (BWR)	6.011.159	221	537	1.596	279	357	693
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	32,93%	4,88%	13,44%	38,05%	4,48%	3,48%	11,92%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	30,48%	3,12%	7,35%	21,28%	14,42%	26,64%	5,99%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	32,93%	4,88%	13,44%	38,05%	4,48%	3,48%	11,92%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	25,98%	4,59%	13,44%	5,26%	4,48%	3,48%	11,92%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,84%	0,08%	-1,14%	-0,98%	0,34%	-0,03%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,23%	-0,85%	-1,80%	-2,01%	-0,64%	-0,99%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)

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 dic-11 tiene capital positivo.



ANEXO 1

Hechos Relevantes y Subsecuentes

- En dic-11 la Junta Bancaria (JB-2011-2089) da a conocer las especificaciones técnicas para la calificación de **créditos comerciales o créditos de desarrollo productivo**.
- En Abr. 2012 la Junta Bancaria (JB-2012-2142) resolvió que se deberán constituir **provisiones por la cartera hipotecaria y de consumo adquiridas en el exterior**, por el equivalente al 100% del saldo insoluto, cuando se registre una mora igual o superior a 30 días.
- 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** 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.
- En Oct. 2012 la Asamblea Nacional aprueba en segunda instancia el proyecto de Ley Derogatoria a la Ley de Burós de Crédito, eliminando la **Central de Riesgos y los Burós de Crédito** privados. Se crea una nueva entidad estatal, denominada **Dirección Nacional de Datos Públicos**, que remplazará a la anterior central de riesgos y los burós privados.
- En Dic. 2012 se aprueba la **Ley Orgánica de Redistribución de los ingresos para el Gasto Social**, en la cual se reforman las siguientes Leyes: Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria en el Ecuador, Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria y del Sector Financiero Popular y Solidario y Ley de Creación del Servicio de Rentas Internas.
La Ley permitirá incrementar el **Bono de Desarrollo Humano** generando recursos a través de mayores impuestos a los Bancos y Financieras. El Reglamento todavía no está definido, pero los principales puntos son:
 - Elimina el beneficio de la reducción del 10% en el impuesto a la renta si se reinvertía en créditos productivos.
 - Se cambia fórmula de cálculo al anticipo de impuesto a la renta (3% de los ingresos gravados el ejercicio anterior).
 - Tarifa del 12% de IVA para los servicios financiero.
 - Obligatoriedad de remitir información al SRI sin necesidad de intermediación de autoridad alguna.
 - Posibilidad de devolución del crédito tributario producto del ISD.
 - Reforma al impuesto a los activos en el exterior y se determina una nueva tarifa para el mismo (0.25% mensual) y una tarifa especial cuando se trate de inversiones realizadas en paraísos fiscales (0.35% mensual).
 - Reforma a las contribuciones a la Superintendencia de Bancos y Seguros.
 - Establece monto máximo de las remuneraciones de los administradores y representantes legales de las instituciones bajo control.



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 influenciados 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
TOTAL INGRESOS	8,754	11,000	25.7%
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%
TOTAL GASTOS	8,382	9,737	16.2%
Gasto Corriente	4,737	5,443	14.9%
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%
Gastos de Capital	3,645	4,294	17.8%
DEFICIT / SUPERAVIT	372	1,263	

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

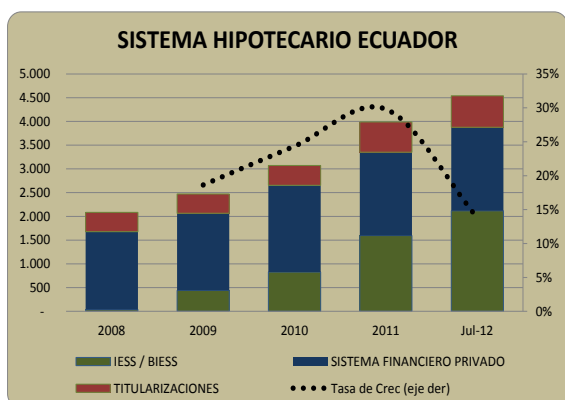
fuentes: Analisis Semanal - 2007 - 1S12 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB

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%.

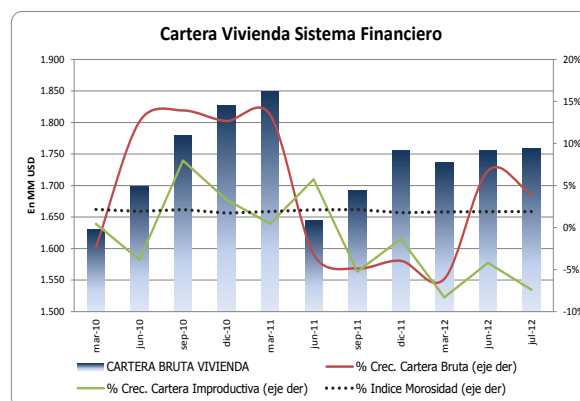
La cartera de vivienda del BIESS al primer semestre del 2012 alcanza un monto de USD 2,100 MM, y la institución tiene previsto crecer USD 500 MM más en colocaciones en el segundo semestre del año.

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



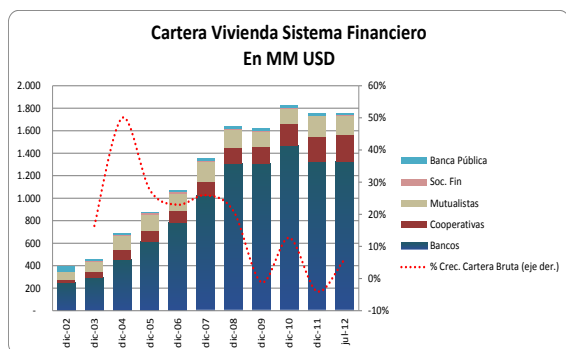
Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, en junio del 2012. La Ley beneficia a deudores que contraigan deuda para adquirir una única vivienda familiar o para remodelación de la misma, con un monto máximo de USD 146 M, que tenga garantía hipotecaria del mismo bien para respaldar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