

Ecuador
 Programa Papel Comercial y
 Emisión de Obligaciones

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

Calificación Emisiones 1ER y 2DO Seguimiento

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Papel Comercial 3ra.	AA	AA	N/A
Papel Comercial 2da.	AA	AA	N/A
Emisión de Obligaciones	AA	AA	N/A

Descripción Papel Comercial 3ra y 2da Emisión

CARACTERISTICAS PAPEL COMERCIAL 3RA EMISION	
Monto Tercera Emisión	USD 3'200.000
Plazo Total del Programa	720 días
Plazo revolvente del papel	De 1 hasta 359 días
Amortización	Al vencimiento
Pago interés	Cupón cero
Tipo de Garantía	General
Fecha de colocación	ago-10

CARACTERISTICAS PAPEL COMERCIAL 2DA EMISION	
Monto Tercera Emisión	USD 2'000.000
Plazo Total del Programa	720 días
Plazo revolvente del papel	De 1 hasta 359 días
Amortización	Al vencimiento
Pago interés	Trimestral
Tipo de Garantía	General
Fecha de colocación	sep-09

Descripción 4ta Emisión de Obligaciones

Clase	Monto (Miles \$)	Tasa	Plazo	Fecha Colocación
A1	1,100	TPR +2.50	540	07/01/2010
A2	1,100	TPR +3.00	900	07/01/2010
TOTAL	2,200			

Contactos

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

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

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

Este informe corresponde al seguimiento de calificación de la **segunda y tercera emisión de papel comercial** y de la **cuarta emisión de obligaciones** de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., valores que al momento ya se encuentran en circulación.

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con balances auditados e información adicional a diciembre 2009, y balances interinos a septiembre 2010, decidió mantener la calificación a la **Segunda y Tercera Emisión de Papel Comercial** y a la **Cuarta Emisión de Obligaciones** de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. en **AA (Doble A)**.

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, la calificación de **AA: "corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general."**

Las calificaciones otorgadas son calificaciones locales que indican el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorpora el riesgo país ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria. La calificación incorpora los riesgos sistémicos que provienen de factores macroeconómicos tanto internos como externos y que afectan el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

La decisión del Comité se fundamentó en los siguientes argumentos:

CTH es una institución única en el mercado financiero nacional, por lo que requiere un análisis individual y difícilmente es comparable al resto de instituciones financieras, pese a que de acuerdo a la normativa se rige bajo la Ley General de Instituciones Financieras.

El principal negocio de la institución actualmente es el servicio de administración fiduciaria y servicios ligados a la estructuración de titularizaciones de cartera hipotecaria. Éste ha sido un negocio creciente en el país, con un número cada vez mayor de participantes del sistema

FECHA COMITE: 30/NOVIEMBRE/2010

ESTADOS FINANCIEROS A: SEPTIEMBRE, 2010

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



financiero, que han buscado liberar recursos a través de este mecanismo.

CTH es reconocida por su experiencia y trayectoria en la administración fiduciaria, es así como ha manejado más del 90% de titularizaciones de cartera hipotecaria que se han realizado en el país. Además, cuenta con un Gobierno Corporativo con amplio conocimiento del mercado en el que se desenvuelve y que constituye una importante fortaleza.

En cuanto a su operación, existe un significativo componente cíclico en el negocio de CTH, pues depende de que se cumplan varios procesos dentro de los programas de titularización propios y de terceros. En el mes de septiembre 2010, el resultado neto es similar al alcanzado en el mismo período 2009 sin embargo hay un importante reverso de provisiones que contribuye a este resultado. Para el año 2011 existe una perspectiva positiva de crecimiento del negocio de servicios fiduciarios gracias a nuevos contratos realizados, y por el ingreso extraordinario de la serie subordinada de uno de los fideicomisos propios que se liquidará en ese año

Desde el año 2009, CTH ha incursionado más activamente en el mercado de valores, sustituyendo su financiamiento por papel comercial y emisiones de obligaciones, lo que ha permitido disminuir su costo de fondeo. Sin embargo, al no tener fuentes de fondeo adicionales al sistema financiero y mercado de valores, además manejar activos de largo plazo, la institución debe constantemente refinanciar su deuda de corto plazo. Este riesgo ha sido históricamente mitigado por ser CTH un buen sujeto de crédito en el sistema y por poder colocar con facilidad sus títulos valores.

Frente a una situación de menor liquidez del mercado CTH podría ser más vulnerable que otras instituciones del sistema debido a su estructura de fondeo. Sin embargo, como hecho subsecuente se conoció que la institución obtuvo recientemente una línea de crédito con un organismo multilateral lo que a futuro será un importante mitigante del riesgo de descalce de plazos.

Finalmente, CTH tiene un adecuado nivel de solvencia patrimonial que cubre los riesgos del negocio. El capital libre de la institución permite soportar un deterioro de los activos de hasta el 25%, superior al promedio del sistema financiero, y necesario de acuerdo a los riesgos propios del negocio.

▪ ANÁLISIS FODA

FORTALEZAS

- Conocimiento y experiencia de la Administración.
- Importante respaldo accionarial.
- Buena calidad de activos de riesgo.
- Amplia posición patrimonial.

OPORTUNIDADES

- Reactivación del mercado inmobiliario.
- Incentivos gubernamentales por medio de financiamiento a bajo costo al sector vivienda.
- Liquidez del sistema financiero para adquirir inversiones en bonos de titularización hipotecaria.

- Potencial interés de instituciones financieras por incursionar en procesos de titularización de cartera.

DEBILIDADES

- Descalce estructural de plazos de activos y pasivos en plazos menores a un año.
- Concentración en un solo tipo de negocio.

AMENAZAS

- Situación macroeconómica vulnerable a cambios externos.
- Presión política dirigida al Sistema Financiero, respecto al control de tasas, comisiones de cartera y de servicios, manejo de reservas de liquidez.
- Bajo crecimiento económico en el País y recesión económica en varios países, que afecta al flujo de remesas que se dirige al segmento de vivienda.

• HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH fue el originador de la quinta emisión de titularización con cartera hipotecaria propia (FIMECTH5), la cual tuvo como fecha de colocación el 30 de abril del 2010 por un monto total de USD 11.185 M, títulos que se mantienen en el portafolio de inversión de CTH hasta el momento.

Como hecho subsecuente, el emisor ha informado la aprobación de una línea de crédito con el BID por USD 15 MM, proceso que se concretó en el mes de octubre 2010.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por las siguientes firmas: Delloite & Touche año 2007, PriceWaterHouse Coopers 2008 y 2009, e interinos al mes de septiembre 2010, los cuales no presentan salvedades ni limitaciones.

▪ ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

ENTORNO MACRO ECONÓMICO

(Ver Anexo 2)

RIESGO SECTORIAL

SISTEMA - MERCADO HIPOTECARIO

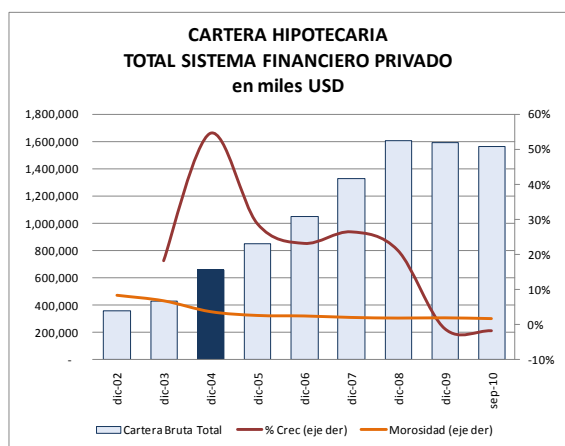
Desde que se implementó la dolarización en el país y hasta el año 2008, el sector hipotecario creció en un promedio anual de 29%, hasta llegar a un monto de cartera bruta total en el sistema de USD 1.600 MM en dic-08. En los últimos dos años la tendencia cambió, este segmento presentó tasas de decrecimiento anual de -1% y -2% (dic.09 – sep.10 respectivamente).

Sin embargo, más que una real desaceleración del sector, el fenómeno se explica a partir del ingreso más agresivo de participantes como el Instituto Ecuatoriano de



Seguridad Social (IESS), el cual ha mejorado procesos y ampliado las facilidades y montos de crédito hipotecario.

Además, dos factores adicionales han influido en la disminución de la cartera hipotecaria en el sistema financiero como son las titularizaciones de este tipo de créditos que, al ser procesos en los que la cartera pasa a ser parte de un patrimonio autónomo sale de la cuenta de cartera de los balances de las instituciones financieras. Y finalmente, un menor crecimiento de la colocación de cartera hipotecaria por decisión estratégica de las instituciones financieras que están dirigiéndose a segmentos que generan mayor rentabilidad.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: BWR

Durante el 2009, también se observó una ligera tendencia al alza en los indicadores de morosidad de la cartera de vivienda del sistema financiero privado siguiendo la tendencia general de la economía en ese período. Sin embargo, la curva de morosidad es estable, y a sep-10 disminuye ligeramente en relación al 2009. El segmento hipotecario es uno de los sectores tendencialmente de menor morosidad y que ha mejorado sus indicadores en los últimos años. Además, en general el portafolio de vivienda al ser respaldado por el mismo bien tiene adecuadas coberturas de garantía.

En el año 2002 el índice de morosidad, es decir el monto de cartera en riesgo sobre el total de la cartera en el sistema financiero total, representaba el 8,25%. Este mismo indicador al mes de septiembre 2010 es 1,69%, de acuerdo a información publicada por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

La mejora en la administración de cartera de vivienda se debe principalmente a una serie de políticas de crédito implementadas a lo largo de los últimos años por las instituciones financieras, que permite tener un portafolio de créditos bien estructurado desde su originación.

El mayor riesgo que se percibe en el segmento hipotecario del sector financiero, es la desaceleración en el crecimiento de nuevas colocaciones, pues al ser altamente competitivo, sobre todo por la creciente participación del IESS, obliga a las instituciones privadas a ser más eficientes con el fin de seguir creciendo en este segmento.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL Y SOPORTE

ACCIONISTAS	% PARTICIPACIÓN
Banco Ecuatoriano de la Vivienda	39.89
Produbanco S.A.	19.26
Corporación Andina de Fomento	10.48
Otros bancos	18.76
Otros accionistas	11.61

La CTH, está impulsada fundamentalmente por instituciones del sistema financiero privado y público del país, con el objetivo de mejorar plazos de financiamiento para el desarrollo del portafolio hipotecario.

GOBIERNO CORPORATIVO

La plana gerencial de CTH está compuesta por profesionales de prestigio, con sólida experiencia en el negocio y su entorno. La Administración guía sus decisiones de acuerdo a los lineamientos requeridos por el ente de control y conforme a su planificación estratégica. El Directorio está formado por personas con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

CTH está participando en el programa de Buen Gobierno Corporativo que al momento ejecuta la Bolsa de Valores de Quito con el auspicio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Esto muestra el interés de la Administración en promover una gestión eficiente y transparente.

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

La estructura administrativa de CTH tiene una conformación vertical donde el organismo máximo es la Junta de Accionistas. El Directorio junto con el Presidente Ejecutivo, quien ejerce la representación legal de la institución, son los encargados de establecer las directrices para cumplir con los objetivos y políticas organizacionales.

CARGO	NOMBRE
Presidente Ejecutivo	José Andino Burbano
Representante Legal	José Andino Burbano
Gerente de Finanzas	Mauricio Larrea
Gerente de Operaciones	Karina Velasco
Gerente de Originación	Alexandra García

De acuerdo al organigrama estructural bajo la Presidencia Ejecutiva se encuentran cuatro gerencias: Gerencia de Originación, Gerencia Financiera, Gerencia de Tecnología y Gerencia de Operaciones. Además existen dos áreas de soporte que se encargan del manejo de recursos humanos y la asesoría legal.

Los auditores internos y externos, asesores jurídicos y oficial de cumplimiento, mantienen independencia de la presidencia ejecutiva, conforme a la práctica bancaria.

Según la legislación financiera actual en cuanto a la administración de riesgos, la institución cuenta con un



Comité de Administración Integral de Riesgos que reporta directamente al Directorio y la Unidad de Riesgos que está bajo supervisión del Comité y de la presidencia ejecutiva.

Al mes de septiembre 2010 la institución cuenta con 32 empleados y dos oficinas: una en la ciudad de Quito y una en Guayaquil.

▪ DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIAS

La Corporación de Desarrollo de Mercado 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.

Así, CTH tiene la potestad de actuar con la triple calidad de originador, fiduciario y colocador a través de intermediarios de valores. Sus actuales líneas de negocios son:

- Titularización.
- Originación Fiduciaria.
- Administración fiduciaria propia.
- Administración fiduciaria de terceros.

Es importante mencionar que la cartera hipotecaria que compra la CTH debe ser originada bajo los parámetros, lineamientos y características establecidas por ésta. Desde su inicio uno de los objetivos importantes de CTH fue entregar a la banca los estándares necesarios para la concesión de los créditos hipotecarios con miras a minimizar el riesgo para la compra de esos portafolios que, una vez estandarizados, pueden ser titularizados y negociados en el mercado bursátil local.

▪ PROYECCIONES Y COMPORTAMIENTO DE LOS PRINCIPALES OBJETIVOS

Durante el año 2010, CTH manejó proyecciones conservadoras, dado que algunos nuevos procesos de titularización estaban ya previstos y cerca de ser concretados. Sin embargo, de acuerdo a las últimas proyecciones entregadas, la institución prevé un decrecimiento de los ingresos por servicios de -9% hasta diciembre 2010, básicamente porque los procesos han demorado más tiempo en ser concretados pero se esperaba que esos ingresos comiencen a generarse en el 2011. En cuanto a la generación de resultados serían muy similares a los obtenidos en el 2009, con un ROA neto de 4.2%, ligeramente menor al del año anterior.

El crecimiento de los ingresos en el 2011 se sustenta en los nuevos procesos de titularización de terceros en los que participarían como agentes de manejo y por tanto obtienen ingresos por este servicio.

Con respecto al fondeo, CTH tiene previsto recibir en el año 2011 un préstamo de un organismo multilateral que le permitirá mejorar su calce de plazos con un financiamiento de más largo plazo y lo que podría mitigar el riesgo actual de brechas de liquidez. Como hecho subsecuente, se menciona que la línea de crédito con el BID ya está aprobada y disponible para la institución.

▪ POSICIONAMIENTO Y RIESGO DE REPUTACIÓN

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH es la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano, por tanto no es comparable a ninguna otra institución del sistema pues no realiza intermediación financiera.

Su posicionamiento actual, en especial en el manejo fiduciario de cartera hipotecaria de otras instituciones, es muy reconocido en el mercado por el profesionalismo y conocimiento en el manejo operativo de la cartera. Actualmente cuentan con 12 procesos de titularización de cartera de otras instituciones del sistema financiero.

▪ RENTABILIDAD Y GESTIÓN OPERATIVA

CTH es una institución que maneja una estructura de negocio muy diferente a la del resto de instituciones del sistema financiero. Pese a ser considerada parte del sistema financiero, su naturaleza de negocio obliga a hacer un análisis individualizado.

CTH obtiene ingresos por dos conceptos principales: el spread generado entre la tasa de la cartera o títulos que se encuentran en su portafolio y son parte del activo y la tasa que debe pagar por el financiamiento, y los ingresos generados por servicio de asesoría en la estructuración de titularización y el manejo de las mismas. Estos últimos son recurrentes y constantes, lo que le permite manejar sus proyecciones con un flujo de ingreso constante sobre los procesos concluidos.

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

Durante los últimos años, la generación de negocio de CTH se ha ido transformando con el tiempo a medida que el mercado de titularización hipotecaria ha crecido y se ha fortalecido en la economía del país, así ahora éste es el negocio principal de la institución.

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

PARTICIPACIÓN SOBRE INGRESOS NETOS TOTALES (%)

	dic-07	dic-08	dic-09	mar-10	jun-10	sep-10
Ingresos Financieros	38.7%	32.9%	40.1%	38.7%	28.8%	24.2%
Ingresos Operacionales	61.5%	67.0%	57.6%	51.6%	53.7%	47.9%
Ingresos Netos Operativos	100.2%	99.9%	97.7%	90.4%	82.6%	72.1%
Resultado No Operativo	-0.2%	0.1%	2.3%	9.6%	17.4%	27.9%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Al inicio del año 2010, la institución terminó la estructuración de la quinta titularización con cartera propia, de manera que la cartera total disminuyó considerablemente y se incrementó el portafolio de inversiones, pues los títulos se encuentran en el activo mientras están en etapa de reposición.

De esta forma es comprensible que al mes de septiembre 2010, se observe que el ingreso financiero neto haya disminuido tanto en términos absolutos en relación al monto obtenido en el mismo período 2009 y también en relación a su participación en el total de ingresos. En el 2010, los ingresos por servicios no han compensado los intereses no cobrados, y registran una disminución anual de -12%.

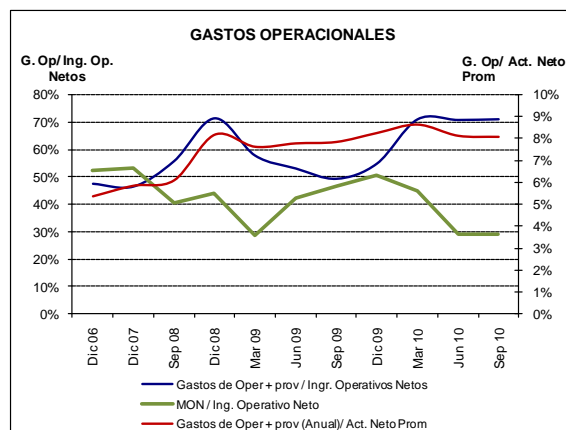
En cuanto a los egresos, el egreso financiero presenta una ligera disminución en comparación al año anterior, básicamente por el cambio en la composición del fondeo pues al haber obtenido financiamiento a través de mercado de valores y disminuir las obligaciones bancarias, el costo financiero disminuyó. Sin embargo, registran un incremento importante en egresos por pérdidas en valuación de títulos financieros, debido a que al realizar la valoración de títulos de acuerdo al vector de precios publicado por la Bolsa de Valores, según la metodología de la BVQ los títulos tienen un precio menor a 100.

El margen de interés neto a sep-10 fue de 50,76% y el margen bruto financiero frente a los activos productivos promedio representó 3,9%. La disminución en los márgenes muestra la ciclicidad del negocio, dado que durante el 2010 posee en su activo los títulos de la quinta titularización y la participación de la nueva cartera en el activo es aun pequeña. Además, durante el año 2009 hubo un ingreso financiero extraordinario debido a la recuperación de la serie subordinada de la titularización FIMECTH1, ingreso que está previsto se obtenga de la FIMECTH2 durante el año 2011.

En cuanto a los gastos operativos, CTH maneja una estructura de gastos pequeña, que se adapta a las condiciones financieras que maneje la institución. A dic-09 el gasto de operación más provisiones representaron el 8.2% del activo neto promedio, relación que no varía en el mes de septiembre 2010.

Durante el 2010, la institución realizó un gasto de provisión de USD 121 M, como medida conservadora frente a un eventual deterioro de la cartera que quedó en balance luego de la titularización. En el estado financiero de septiembre 2010 también se presenta un importante ingreso por recuperación de activos financieros (reversión de provisiones) por USD 658M.

Las reversiones de provisiones corresponden por una parte a la reversión de la provisión de cartera hipotecaria que se realizó en el 2008 y por la reversión de provisiones de las inversiones que fueron reclasificadas de la cuenta mantenidas al vencimiento a la cuenta disponibles para la venta. Al realizar el cambio, de acuerdo a la normativa éstas inversiones ya no necesitan mantener provisión.



A sep-10 el resultado neto después de impuestos y participaciones generado por CTH registra un crecimiento de 7% frente al mismo período 2009. La institución registra un resultado neto positivo que ascendió a USD 785M con un importante componente de recuperación de activos financieros (reversión de provisiones).

Si bien los índices de rentabilidad netos totales frente a activos y a patrimonio se mantienen e incluso mejoran frente a lo histórico, los índices de rentabilidad operativa disminuyen considerablemente en relación al año 2009. Sin embargo, es importante mencionar que se deben considerar los factores cíclicos que afectan a la gestión operativa de CTH. Pese a que CTH muestra menores resultados operativos en el año 2010, la perspectiva para el año 2011 es positiva a partir de nuevos procesos de titularización de los que la institución participará, además del ingreso que recibirá por la recuperación de los intereses de la clase subordinada de FIMECTH2 prevista para el próximo año.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

A partir de la emisión de la normativa general sobre la aplicación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero en cuanto a la gestión integral y control de riesgos, toda institución del sistema financiero ha llevado a cabo procesos de implementación de la administración de riesgos en los cuatro ejes principales que son: riesgo de crédito y calidad de activos, riesgo operativo, riesgo de mercado y riesgo de liquidez.

Si bien CTH no hace intermediación financiera, pues no realiza captaciones del público, se encuentra normada por la misma ley que rige para el resto de instituciones del sistema financiero.

El Directorio es el organismo máximo de la institución encargado de establecer las políticas y estrategias que la rigen, así como medir los riesgos implícitos. El



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

El CAIR mantiene total independencia de las áreas de negocio, y es el que establece los límites de riesgo dentro de los cuales debe manejarse la institución. El CAIR lo conforma el Presidente Ejecutivo, el Presidente del Directorio, y la persona que está a cargo de la Unidad de Riesgos.

La Unidad Integral de Riesgos cuenta con un oficial de riesgos quien reporta a la Presidencia Ejecutiva y al CAIR, y elabora los informes mensuales inherentes a la medición de los riesgos de crédito, operativo, liquidez y mercado, los que se someten a consideración del CAIR.

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias, prevención de lavado de activos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área, los cuales son consistentes con el volumen y tipo de negocio que manejan. De acuerdo a observaciones realizadas por la Superintendencia de Bancos en el año 2009, la institución realizó un proceso de revisión y actualización de todos los manuales de procedimientos para ajustarlos a la normativa vigente. También se está desarrollando un manual de políticas y procedimientos del área legal que está en proceso de aprobación.

De acuerdo al informe de la Unidad Integral de Riesgos, en el 2009 se contrató e implementó un sistema transaccional que abarca a todos los activos y pasivos de la institución e incluso a los activos de fideicomisos administrados. De esta forma se ha conseguido tener una información más oportuna y confiable que les ha permitido un manejo más eficiente de los riesgos a los que está expuesta la institución. En el último trimestre no se han reportado cambios relevantes en la estructura y manejo de la administración integral de riesgos.

▪ ESTRUCTURA DEL BALANCE

La presente calificación de riesgo se fundamenta en la información y estados financieros auditados por PriceWaterhouseCoopers a diciembre 2009 y estados financieros interinos a septiembre 2010, entregados por el emisor, sobre la base de las normas contables de la SBS, la cual todavía no dispone aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera para el 2009, como periodo de transición, ni ha cambiado el Catálogo Único de Cuentas para las instituciones del sistema financiero.

Dadas las características de la CTH, la estructura de su balance se compone en su mayor parte por activos productivos (95%). Como se ha mencionado anteriormente, al mes de septiembre 2010, CTH tiene una estructura del activo que está conformado en un 65% por inversiones (titularización de cartera), seguido por la cartera productiva y fondos disponibles.

Los activos improductivos al mes de septiembre representan el 4,8% del activo bruto total, y tienen la siguiente participación: Cartera en riesgo (24%), Cuentas

por cobrar (38%), Otros activos improductivos (29%) y Activos fijos (8%). Otros activos improductivos se refieren principalmente a cuentas por cobrar por honorarios pendientes por la administración de los fideicomisos y a intereses por cobrar.

La cartera en riesgo mantiene una baja participación en el activo bruto total, reflejo de la adecuada administración del portafolio de créditos. Se esperaría que dadas las políticas de la CTH, la nueva cartera de créditos que se integre al balance una vez colocados los títulos de la titularización FIMECTH5, mantenga la misma calidad histórica.

	2006	2007	2008	2009	jun-10	sep-10
Depositos Bancarios	3.3%	14.4%	3.1%	1.1%	0.8%	1.1%
Inversiones Brutas	25.4%	19.4%	30.4%	16.5%	68.7%	65.2%
Cartera Prod. Bruta	66.0%	61.1%	62.8%	77.8%	25.7%	28.9%
Otros Activos Prod.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Productivos	94.7%	94.9%	96.3%	95.4%	95.3%	95.2%
Fondos Disp. Improductivos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
Cartera en Riesgo	1.6%	1.7%	1.0%	1.1%	1.0%	1.1%
Activo Fijo	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%
Otros Activos Improd.	3.3%	3.0%	2.3%	2.9%	2.9%	3.0%
Total Activos Improductivos	5.3%	5.1%	3.7%	4.6%	5.2%	4.5%
Activo Bruto	22,817	29,904	19,040	19,125	20,728	21,759
Total Provisiones	-701	-701	-1014	-973	-820	-437
Activo Total	22,116	29,203	18,026	18,152	19,909	21,322

A dic-09 el 63% del activo bruto se financió con pasivos, principalmente con obligaciones financieras y con emisiones de papel comercial vigentes en el mercado desde el mes de septiembre 2009. Durante el año 2010, el fondeo a través de mercado de valores se ha incrementado con las nuevas emisiones que han salido al mercado. El financiamiento patrimonial a sep-10 es del 27%, y está constituido en un 83% por capital social y reservas.

▪ RIESGO DE CRÉDITO - CALIDAD DE ACTIVOS Y CONTINGENTES

FONDOS DISPONIBLES

Los Fondos Disponibles de la CTH al mes de septiembre 2010 ascendieron a USD 249 M, recursos líquidos que representan el 1.2% del activo total y el 100% de los activos líquidos.

El 98% de los fondos disponibles se encuentran depositados en instituciones bancarias locales que tienen calificaciones de riesgo local mayores a AA.

INVERSIONES

El portafolio de inversiones representa el 65.2% de los activos productivos de CTH y está compuesto en un 100% por títulos emitidos por los fideicomisos originados por CTH, y que se encuentran subordinados al pago de los demás títulos de cada emisión, y por los títulos de la FIMECTH5.

El saldo de inversiones brutas al mes de septiembre 2010 ascendió a USD 14.182M, monto del cual el 66% se encuentra en disponibles para la venta y el 34% son inversiones de disponibilidad restringida. Así el portafolio quedó constituido de la siguiente forma:

	sep-10
	en miles USD
Disponibles para la venta	
FIMECTH2	878
FIMECTH3	0
FIMECTH4	1
FIMECTH5	8,435
Disponibilidad restringida	
FIMECTH2	1,154
FIMECTH3	1,027
FIMECTH5	2,750

En los próximos meses se estima que los títulos de la FIMECTH5 serán colocados en el mercado bursátil y la institución pasará a tener recursos líquidos que posteriormente servirán para la compra de nueva cartera hipotecaria.

Las provisiones para Inversiones a sep-10 ascendieron a USD 22 M, monto ostensiblemente menor a la provisión del año 2009, especialmente efecto de la reversión de provisiones producto de la valoración de las inversiones, ya mencionado anteriormente.

En relación a las inversiones de disponibilidad restringida, que son la parte del portafolio que corresponde a las series subordinadas de las titularizaciones y son permanentes en el balance, representan el 14% a sep-10, sin embargo corresponden a la FIMECTH2 que está próxima a vencerse y saldrá del balance de CTH, generando además un ingreso extraordinario para la institución.

CARTERA

El monto de cartera bruta que CTH maneja con corte al mes de septiembre 2010 es USD 6.535 M, es decir el 30% del activo bruto total. El portafolio de créditos actual tiene una cartera en riesgo que representa el 3,81% de la cartera total. Así como se ha observado en el resto del sistema financiero, la cartera comienza a mostrar un comportamiento más estable y los indicadores de morosidad muestran una tendencia decreciente en el último trimestre.

La cobertura de la cartera en riesgo con provisiones se redujo a septiembre 2010, la cobertura fue de 1.4 veces sobre la cartera en riesgo, sin embargo dada la estructura actual del activo aun se mantiene una cobertura en niveles adecuados.

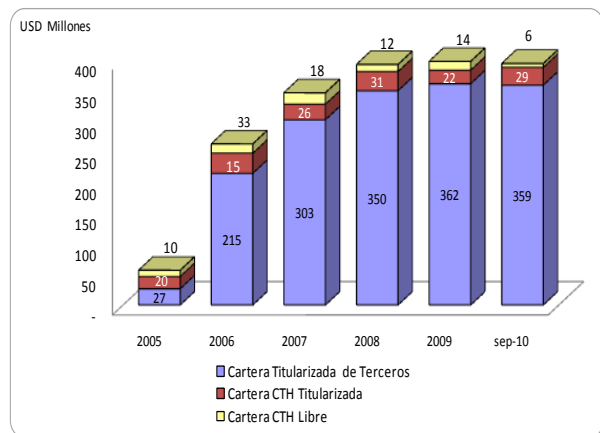
El monto de la cartera que fue transferido al Fideicomiso de titularización constaba de 547 créditos hipotecarios calificados con riesgo A. En el último trimestre la cartera de CTH creció en 18% por los nuevos créditos adquiridos.

PARTICIPACIÓN EN CALIFICACIÓN DE CARTERA (\$)

	dic-08	sep-09	dic-09	mar-10	jun-10	sep-10
A Normal	97.05%	97.55%	97.32%	96.60%	92.05%	93.31%
B Potencial	1.96%	2.24%	2.23%	2.55%	6.29%	5.89%
C	0.60%	0.04%	0.25%	0.27%	0.44%	0.43%
D Dudoso	0.06%	0.12%	0.16%	0.55%	0.78%	0.00%
E Pérdida	0.34%	0.05%	0.04%	0.04%	0.44%	0.37%
Total	100.00%	100%	100%	100%	100%	100%
C + D + E	1.00%	0.21%	0.46%	0.85%	1.66%	0.80%

CTH se ha constituido en administrador de la cartera de los siguientes Fideicomisos: 5 fideicomisos propios, el primero de los cuales venció en 2009, y en los cuales ha participado como Administrador Primario, como estructurador y como originador, y 12 fideicomisos originados por terceros en los cuales ha participado como estructurador, y/o administrador.

Los activos de los fideicomisos administrados por CTH se registran en cuentas de orden deudoras y sumaron a fines del mes de septiembre 2010 USD 406 MM, de los cuales el 96% proviene de los fideicomisos generados por terceros.



Al finalizar el año 2004, la institución manejaba un portafolio de cartera titularizada de USD 26 MM. Al mes de septiembre 2010, el volumen de titularizaciones superó los USD 400 MM. Además, está previsto que una institución financiera realice una nueva titularización hipotecaria que podría representar para CTH un crecimiento del 80% en su portafolio administrado.

La administración de fideicomisos originados por terceros es un negocio con muchas perspectivas de crecimiento, pese a que los procesos no han sido concretados en el 2010, se estima que en el primer trimestre 2011 serán aprobados.

CTH incursionó en este negocio en el año 2005, y ha incrementado el negocio de forma acelerada en los últimos 5 años. Para el año 2011 se estima que podrá incursionar en 3 nuevos procesos de titularización que se instrumentarán y administrarán por CTH.

RIESGO DE MERCADO Y TASAS DE INTERÉS

Los reportes de **riesgos de mercado** elaborados por CTH, conforme a la normativa de la SBS, miden la sensibilidad frente a un cambio porcentual en la tasa de interés de sus activos y pasivos sensibles, con un delta de $\pm 1\%$, determinando la probabilidad de ganancia o pérdida. Los resultados a septiembre-10 revelaron lo siguiente:

- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 46M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería una reducción de 0,80%.



- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales fue de $\pm 0,25\%$, así frente al cambio de un punto en la tasa de interés la sensibilidad de los recursos patrimoniales sería menor al 1%.

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

RIESGO DE LIQUIDEZ Y FONDEO

La CTH mantiene un descalce estructural de plazos entre activos y pasivos lo cual es consistente con la naturaleza del negocio y las oportunidades de financiamiento en el mercado, pero no deja de ser una debilidad en su estructura. La mayor parte del pasivo es de corto plazo, en tanto, que el activo es básicamente de largo plazo. La institución no maneja activos líquidos en sí mismos, sino que son títulos, ya sean estructurados o cartera de créditos, que si bien se han mostrado apetecidos en el mercado local son de naturaleza de largo plazo.

Durante el año 2010, CTH ha incursionado más en fondeo a través de mercado de valores. A sep-10, los valores en circulación representan el 48% del financiamiento, lo que ha sido utilizado por una parte para crecimiento a través de la compra de cartera y por otra parte la revolvencia del papel comercial ha sido utilizada para liquidez de corto plazo.

La institución tiene posición de liquidez en riesgo por un monto de hasta USD 7 MM en las brechas de liquidez del escenario contractual, las cuales han sido cubiertas a través de la utilización de las líneas de crédito que mantiene CTH con IFIs y la colocación del papel comercial. Las líneas de crédito locales tienen la posibilidad de ser contratadas y/o renovadas en el corto plazo. Se considera probable el mantenimiento de tales líneas de crédito por la calidad crediticia de CTH y su estructura accionarial.

Como hecho subsecuente, el emisor ha informado que se ha aprobado en el mes de octubre 2010, una línea de crédito con el BID por USD 15 MM con garantía de cartera. Esta línea cubriría las potenciales brechas de liquidez y es un mitigante del riesgo de descalce de plazos.

Análisis de la Garantía

Tanto el programa de papel comercial como la emisión de obligaciones tienen garantía general, la cual está constituida por los activos totales de la CTH S.A., excluidos los activos diferidos, los activos pignorados, hipotecados o entregados en fideicomiso. A septiembre del 2010 la estructura de la garantía general es la siguiente:

(Miles USD)	Sep-10	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía General
ACTIVOS					
Depositos Bancarios	243		243		243
Inversiones Brutas	14,182	2,329	11,853		11,853
Cartera Prod. Bruta	6,286	4,989	1,297		1,297
Otros Activos Prod.	5		5		5
Activos Productivos	20,717	7,318	13,398	0	13,398
Fondos Disp. Improductivos	5		5		5
Cartera en Riesgo	249		249		249
Activo Fijo	88		88		88
Otros Activos Improd.	700		700	24	676
Total Provisiones	-437		-437		-437
Total Activos Improductivos	1,042	0	1,042	24	1,019
Activo Total	21,322	7,318	14,004	24	13,980
Obligaciones Vigentes					7,400
Papel Comercial y Obligaciones por emitirse					3,000
Total Obligaciones					10,400
Cobertura Activos Garantía General					1.34

La cobertura de los activos de la garantía general sobre las emisiones vigentes y las emisiones propuestas, considerando los activos pignorados, cubriría 1.34 veces los pasivos del mercado de valores. Si bien esta relación es estrecha en comparación a otras emisiones del mercado de valores, se estima que esta debilidad es mitigada considerando la naturaleza del negocio del emisor y su fortaleza patrimonial.

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

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

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil. En todo caso, se indica que el Emisor tiene experiencia dentro del Mercado de Valores y sus emisiones tienen una buena aceptación, apoyadas por su calificación de riesgo.

RIESGO OPERATIVO

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

Como se mencionó anteriormente 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.

Según el Informe del Comité Integral de Riesgos, los eventos de riesgo operativo presentados en el 2009 no presentaron señales de alerta ni han significado ningún tipo de deterioro en los indicadores de gestión. De igual



forma, durante el año 2010 no se han observado eventos de riesgo significativos.

Se reconoce como fortaleza la estructura que mantiene la institución para el seguimiento y control de riesgo operativo, así como el cumplimiento que se ha dado al plan de acción presentado a la Superintendencia de Bancos y Seguros.

▪ SUFICIENCIA DE CAPITAL

Una de las principales fortalezas de CTH ha sido su nivel de solvencia patrimonial. La relación del Patrimonio Técnico frente a los Activos Ponderados por Riesgo ha sido creciente y en los últimos trimestres ha sido mayor al 50%. Al mes de septiembre 2010, el indicador de PTC / APPR disminuye ligeramente hasta 43%, por dos efectos, el crecimiento de los activos por las nuevas compras de cartera y el reparto de dividendos. Este indicador no es comparable con el sistema financiero por la naturaleza distinta de esta institución. Además, este indicador aumenta en los períodos en que se concretan procesos de titularización.

El patrimonio se ha ido fortaleciendo lentamente mediante la retención de aproximadamente un 10% de las utilidades generadas. La excepción es el año 2009, en el que, por disposición de la Superintendencia de Bancos al sistema financiero, CTH pudo repartir solo el 30% de los resultados del 2008, lo cual se repartió en octubre 2009. Posteriormente la SBS aprobó distribuir el 70% restante lo cual se canceló en febrero 2010. La política a futuro no variará, a menos que existan nuevas regulaciones por parte de la Superintendencia de Bancos.

El patrimonio es de buena calidad, debido a que el 52% del PTC es capital primario, que por sí representa el 23% de los activos netos promedio, excediendo la base exigible.

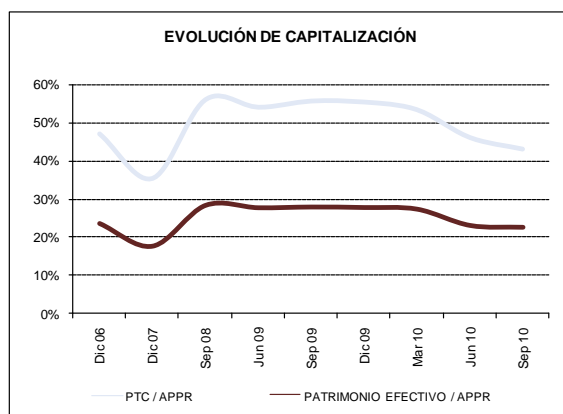
A sep-10 el patrimonio más los resultados ascendieron a USD 5.780 M. El patrimonio disminuyó en relación al monto de diciembre 2009 por el reparto de dividendos sobre las utilidades del 2008 y 2009. El nivel patrimonial de CTH cubre adecuadamente los riesgos que pudieran presentarse ante circunstancias adversas.

SUFICIENCIA DE CAPITAL

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
PTC / APPR	47,1%	35,2%	48,3%	55,5%	43,0%
Patrimonio Efectivo / APPR	23,5%	17,6%	26,2%	27,7%	22,6%
PTC / Activos y contingentes	24,3%	19,1%	29,6%	32,5%	27,1%
Activo total / Patrimonio (x)	3,88	5,00	3,37	2,98	3,69
Capital Libre (USD M)	4815	4712	5244	5900	5158
Capital Libre / Activ Product + F	22,3%	16,6%	28,6%	32,3%	24,9%
Capital libre / Patrimonio + Provi	80,0%	75,6%	88,1%	87,1%	83,3%
TIER I / Patrimonio Técnico	50,0%	50,0%	54,2%	50,0%	52,5%
TIER I / TIER II (x)	0,89	0,91	1,18	0,94	1,10
TIER I / APPR	23,5%	17,6%	26,2%	27,7%	22,6%

CTH mantiene un capital libre de USD 5.158M a sep-10, que representa el 83% del patrimonio más provisiones, y 25% del activo productivo y fondos disponibles. Los dos indicadores son mayores al promedio del sistema financiero.

Los niveles de suficiencia patrimonial actuales de CTH son una fortaleza y otorgan a la institución la posibilidad de seguir creciendo, además la opción de acceder a fuentes de financiamiento y la capacidad para absorber eventuales pérdidas.





CTH S.A.

(USD MILES)	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09	dic-09	mar-10	jun-10	sep-10
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	750	4,308	581	249	203	170	174	243
Inversiones Brutas	5,792	5,792	5,792	3,152	3,152	3,139	14,251	14,182
Cartera Productiva Bruta	15,061	18,266	11,950	14,444	14,888	15,822	5,327	6,286
Otros Activos Productivos Brutos	8	8	5	5	5	5	5	5
Total Activos Productivos	21,612	28,374	18,328	17,849	18,248	19,135	19,756	20,717
Fondos Disponibles Improductivos	4	11	3	6	4	2	20	5
Cartera en Riesgo	367	518	192	244	216	379	217	249
Activo Fijo	72	98	73	62	97	97	93	88
Otros Activos Improductivos	762	903	443	621	559	600	642	700
Total Provisiones	-701	-701	-1,014	-973	-973	-972	-820	-437
Total Activos Improductivos	1,206	1,530	712	934	876	1,079	972	1,042
Total Activos	22,116	29,203	18,026	17,810	18,152	19,242	19,909	21,322
PASIVOS								
Obligaciones Financieras	11,847	18,334	12,085	9,905	9,345	8,389	8,776	7,131
Valores en Circulación	3,493	-	-	1,030	2,000	4,202	4,208	7,399
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,079	5,032	598	800	722	713	761	1,012
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	16,419	23,366	12,682	11,735	12,070	13,305	13,746	15,542
TOTAL PATRIMONIO	5,697	5,837	5,343	6,076	6,083	5,937	6,162	5,780
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	22,116	29,203	18,026	17,810	18,152	19,242	19,909	21,322
CONTINGENTES								
-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS								
Intereses Ganados	2,195	2,854	2,295	1,701	2,183	493	990	1,502
Intereses Pagados	980	1,583	1,378	810	1,043	235	496	740
Intereses Netos	1,215	1,271	918	891	1,140	258	494	762
Otros Ingresos Financieros Netos	-8	-26	-28	-24	-27	-15	-113	-198
Margen Bruto Financiero	1,207	1,245	889	867	1,113	243	381	564
Ingresos por Servicios	1,791	1,975	1,808	1,261	1,597	324	709	1,115
Otros Ingresos Operacionales	1	5	0	0	0	0	0	0
Gastos de Operación	1,430	1,504	1,588	1,053	1,490	342	694	1,073
Otras Perdidas Operacionales	-	1	-	-	-	0	0	0
Margen Operacional antes de Provision	1,570	1,719	1,109	1,075	1,220	225	397	606
Provisiones	-	-	338	-	-	61	78	121
Margen Operacional Neto	1,570	1,719	771	1,075	1,220	164	318	486
Otros Ingresos	88	3	2	72	72	64	234	659
Otros Gastos y Perdidas	1	8	0	-	8	3	4	9
Impuestos y Participacion de Empleados	606	628	290	416	415	66	164	351
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1,051	1,086	483	732	870	159	384	785

CTH S.A.

(USD MILES, %)

	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09	dic-09	mar-10	jun-10	sep-10
CALIDAD DE ACTIVOS								
Activos Productivos + Fondos Disponibles	21,616	28,385	18,331	17,856	18,253	19,137	19,777	20,722
Cartera Bruta total	15,429	18,784	12,142	14,688	15,104	16,201	5,544	6,535
Cartera Vencida	7	11	12	12	14	19	16	15
Cartera en Riesgo	367	518	192	244	216	379	217	249
Cartera C+D+E	77	48	120	30	68	115	91	52
Provisiones para Cartera	-306	-351	-594	-661	-640	-594	-651	-353
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	94.7%	94.9%	96.3%	95.0%	95.4%	94.7%	95.3%	95.2%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	140.9%	154.8%	151.7%	163.2%	160.8%	152.0%	152.2%	142.6%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	2.4%	2.8%	1.6%	1.7%	1.4%	2.3%	3.9%	3.8%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	0.5%	0.3%	1.0%	0.2%	0.5%	0.7%	1.6%	0.8%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	83.2%	67.7%	308.8%	270.9%	296.7%	156.9%	300.1%	141.8%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE	395.9%	724.0%	496.4%	2179.2%	937.2%	518.6%	713.6%	677.8%
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	2.0%	1.9%	4.9%	4.5%	4.2%	3.7%	11.7%	5.4%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE	347.1%	619.7%	441.0%	1471.0%	517.0%	365.1%	689.1%	335.8%
25 Mayores Deudores /Cartera Bruta y Contingente	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(Cartera CDE+ Castigos periodo +Venta y/o transferenci	0.6%	0.3%	0.8%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%	0.5%
Recuperacion Ctgos. período / Ctgos. período anterior						0.0%	0.0%	0.0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ctgo. total período / MON antes de provisiones	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR *	47.1%	35.2%	48.3%	55.7%	55.5%	53.4%	46.1%	43.0%
TIER I / APPR	23.5%	17.6%	26.2%	27.9%	27.7%	27.3%	23.0%	22.6%
PTC / Activos y Contingentes*	24.3%	19.1%	29.6%	33.1%	32.5%	30.9%	30.5%	27.1%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	1.3%	1.8%	1.4%	1.1%	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%
Capital libre (USD)**	4,815	4,712	5,244	5,835	5,900	5,545	5,905	5,158
Capital libre / (Activos Productivos + Fondos Disponible	22.3%	16.6%	28.6%	32.7%	32.3%	29.0%	29.9%	24.9%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	80.0%	75.6%	88.1%	86.3%	87.1%	83.7%	86.1%	83.3%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	50.0%	50.0%	54.2%	50.0%	50.0%	51.1%	50.0%	52.5%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	21.5%	22.7%	22.6%	33.9%	33.6%	31.8%	32.4%	29.3%
TIER I / Activo Neto Promedio	10.1%	10.9%	12.3%	16.4%	16.3%	16.2%	15.9%	15.4%
RENTABILIDAD								
Ingresos Operativos Netos	3,000	3,223	2,698	2,128	2,710	567	1,090	1,679
Resultado antes de impuestos y participacion trabajador	1,657	1,713	773	1,148	1,285	225	548	1,136
Margen de Interés Neto	55.4%	44.5%	40.0%	52.4%	52.2%	52.4%	49.9%	50.8%
ROE***	18.9%	18.8%	8.6%	17.1%	15.2%	10.6%	12.6%	17.6%
ROE Operativo	28.3%	29.8%	13.8%	25.1%	21.4%	10.9%	10.4%	10.9%
ROA***	4.0%	4.2%	2.0%	5.4%	4.8%	3.4%	4.0%	5.3%
ROA Operativo	5.9%	6.7%	3.3%	8.0%	6.7%	3.5%	3.3%	3.3%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo Net	40.5%	39.4%	34.0%	41.9%	42.1%	45.5%	45.3%	45.4%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Productivos	6.4%	5.1%	3.9%	6.6%	6.2%	5.5%	5.2%	5.2%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.4%	5.0%	3.8%	6.4%	6.1%	5.2%	4.0%	3.9%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	0.0%	0.0%	30.5%	0.0%	0.0%	27.1%	19.7%	19.9%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Netos	47.7%	46.7%	71.4%	49.5%	55.0%	71.0%	70.8%	71.1%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	47.7%	46.7%	58.9%	49.5%	55.0%	60.3%	63.6%	63.9%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto Pror	5.4%	5.9%	8.2%	7.8%	8.2%	8.6%	8.1%	8.1%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	754	4,319	584	255	208	172	194	249
Activos Liquidos (BWR)	754	4,319	584	255	221	172	194	249
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	29.4%	44.7%	11.7%	7.9%	4.9%	5.1%	7.1%	12.9%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	10.8%	28.4%	6.5%	3.6%	3.1%	2.7%	2.9%	4.8%
Requerimiento de Liquidez 2nda Línea	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	29.4%	44.7%	11.7%	7.9%	4.9%	5.1%	7.1%	12.9%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	29.4%	44.7%	11.7%	7.9%	4.6%	5.1%	7.1%	12.9%

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

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

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

- **** El dato del sistema es referencial

CTH

■ ENTORNO MACROECONOMICO

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009
PIB (USD Mill 2000)	21.962	22.410	24.032	24.119
Inc. PIB (M ill.2000)%	4,75	2,04	7,24	0,36
Inflación Anual %	2,87	3,32	8,83	4,31
Deuda del Gobierno/PIB%	32,3	30,2	25,2	19,2
Cuenta Corriente/PIB %	3,9	3,6	2,0	-0,6
Presupuesto General del Estado/PIB	-0,2	-0,1	-1,1	-4,8
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	65,4	72,7	97,7	64,0

	enero-junio	junio-junio
crecimiento PIB 2010	1,59%	1,70%
INFLACIÓN ANUAL	marzo de 2010	julio de 2010
IPC	3,4%	3,4%
IPP	5,2%	6%

INDICADORES PROYECTADOS

Previsiones FITCH	2010f	2011f	2012f
Inc. PIB (M ill.2000)%	2,6	2,8	2,9
Inflación Anual %	3,7	3,6	4,1
Deuda del Gobierno/PIB%	22,3	24,9	27,4
Cuenta Corriente/PIB %	-0,8	-1,2	-1,3
Presupuesto General del Estado/PIB	-4,2	-4,1	-4,4
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	80	85	85

Las estimaciones oficiales de crecimiento para el 2010, se han reducido del 6% al 3.7%, lo cual parecería ser una proyección más realista pero todavía optimista en relación a las expectativas de otros analistas que en general estiman un crecimiento de alrededor del 3%.

Algunos aspectos que han afectado negativamente en la economía:

1. La economía mundial en el segundo semestre del 2010 no se reactivó al mismo ritmo que en el primer semestre, limitando la demanda de nuestros productos y el aumento de las remesas.
2. En el primer semestre del 2010, la producción petrolera cae en -4.2% en relación al mismo período del año anterior y la producción de combustible en -12,8% (obras de rehabilitación de la refinería de Esmeraldas). Si bien la producción petrolera se ha recuperado en el segundo semestre, el crecimiento estable y sostenido de la producción petrolera es todavía un tema incierto.
3. La estructura de inversión privada no ha logrado fortalecerse y el marco institucional sigue siendo débil, no se ha logrado generar las fuentes necesarias de empleo ni fomentar el gasto de capital.

4. Las exportaciones no petroleras y que no dependen del gasto público ni de las importaciones se están desacelerando, en parte debido al deterioro de marco jurídico y regulatorio para la producción y exportación de productos. Es de esperarse presión adicional tanto en la balanza comercial como en la global, las mismas que al momento ya son deficitarias.

Factores que han influenciado positivamente en la economía:

1. El precio del petróleo todavía se mantiene alto. Si baja a menos de USD73/b, sería un factor negativo.
2. El Gobierno ha logrado obtener el financiamiento para la ejecución de al menos una parte de la inversión pública que llegará a ser el 80% de lo presupuestado (préstamos de China y Fondos del IESS).
3. Incremento en recaudación tributaria.
4. El consumo de los hogares se seguirá beneficiando de las inyecciones de dinero a la economía a través de subsidios y del permanente crecimiento del gasto en la administración pública.

Según la publicación *Análisis Semanal*, las industrias que resultarán beneficiadas del crecimiento en el 2010 serán las que alimenten el consumo interno, entre ellas : manufactura, servicios , agricultura. Según la misma fuente, el fomento al consumo interno resultará también en el crecimiento de las importaciones en un 9%, luego de la contracción del -11% en 2009. La demanda interna crecerá en 6%, y el 30% de esta sería satisfecha por importaciones. Si se estima que las exportaciones crecerán en 3%, significa que la demanda interna crecerá el doble que la economía.

El reto para la economía ecuatoriana es soportar el incremento del gasto sin fuentes estructurales de generación y con alternativas limitadas de financiamiento.

La estrategia de crecimiento económico a través de los fondos del IESS, de crédito externo (que es limitado) y de impuestos adicionales no constituye una estrategia sostenible en el tiempo, por lo que tanto analistas económicos internos como externos coinciden en que el crecimiento económico del Ecuador se desacelerará a partir del 2011.

A menos que surjan fuentes adicionales de nuevo financiamiento, la economía ecuatoriana irá perdiendo gradualmente su liquidez y por lo tanto se esperaría que el volumen de ventas en el 2011 sea menor que en el 2010.

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

Elaboración: BWR