

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación

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

Resumen Financiero

(Miles)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11	Jun-11
Activos	18.026	18.152	22.170	24.889	29.980
Patrimonio	5.343	6.083	5.686	6.254	6.432
Resultado	483	870	691	568	746
ROA (%)	2.05	4.81	3.43	9.65	5.72
ROE (%)	8.64	15.22	11.74	38.03	24.63

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

Contactos

Sebastián Baus, Ecuador
(593 2) 222 23 23
sebastian.baus@bankwatchratings.com

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

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

Perfil

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A, única empresa de éste tipo en el sistema financiero ecuatoriano, se constituyó en enero de 1997 como una institución de segundo piso cuyos objetivos principales son: el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada; actuar como fiduciaria en procesos de titularización, y emprender procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros.

RAZONAMIENTO DE CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con balances auditados a diciembre 2010 e información interina y demás información a junio 2011 presentada por **CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**, decidió mantener la calificación en AA (Doble A), la misma que, de acuerdo a la Resolución JB-2002-465 de la Junta Bancaria, corresponde a "La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación".

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

La decisión del Comité se fundamentó en los siguientes argumentos:

CTH es una institución de características específicas pero que es parte del sistema financiero y como tal es calificada dentro una misma escala relativa con el resto de instituciones.

Se identifican dos líneas de negocio que le proveen de ingresos a CTH, por una parte los que son de naturaleza financiera que corresponden a los intereses que genera la cartera de créditos y depende de los volúmenes de cartera, y por otra los ingresos de las series subordinadas una vez que se terminan las titularizaciones propias. Estos ingresos han mostrado históricamente volatilidad de año a año pues dependen de los ciclos que deben cumplir los procesos de titularización, y están en función de factores externos sobre los que la institución no tiene control como es la liquidez del mercado.

Por otra parte, la institución ha logrado alcanzar un posicionamiento en el mercado de servicios fiduciarios para los procesos de titularización de cartera de tipo hipotecario, siendo líder y abarcando casi la totalidad de las titularizaciones del mercado. Esto le ha permitido incrementar su base de ingresos más estable por procesos

FECHA COMITE: SEPTIEMBRE /2011

ESTADOS FINANCIEROS A: JUNIO /2011

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



concretos que tienen vencimiento luego de varios períodos, independizando en alguna medida la operación de los ingresos financieros. Sin embargo, aún los ingresos por servicios por sí solos no cubren el gasto operativo más el gasto de provisión.

En relación al fondeo, la línea otorgada por el BID y que a junio 2011 ha sido utilizada en su totalidad, ha permitido a la institución disminuir el costo de fondeo en comparación al financiamiento de bancos que tuvo históricamente, y así mejorar los márgenes financieros. Además, ha servido para mitigar el riesgo estructural de descalce de plazos no cubierto con activos líquidos, que mantiene CTH, mientras está en vigencia la línea.

CTH ha cumplido con las perspectivas y ha logrado crecer en el negocio fiduciario, siendo actualmente una institución especializada. Sin embargo, por el tipo de negocio la institución tiene riesgos intrínsecos como es la dependencia de un solo tipo de producto (cartera hipotecaria) en un mercado actualmente competitivo que depende de las condiciones del sistema para la compra de cartera y la colocación de títulos.

Estos riesgos se mitigan por el tamaño pequeño del balance de CTH en el sistema hipotecario, la capacidad de la institución de diversificar los ingresos de servicios en otras líneas como la asesoría, y el soporte que podría recibir de sus accionistas principales en caso de requerirlo.

Si bien CTH ha mantenido niveles de solvencia por sobre los requerimientos legales, se estima que éstos son necesarios en función de los riesgos propios del negocio. De esta forma se considera que sería positivo la capitalización de utilidades que fortalezcan el patrimonio.

▪ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

En el mes de enero 2011 se realizó el traspaso de una parte de las acciones de CTH del portafolio de Banco de la Producción Prohubanco a la Compañía de Seguros Produseguros, del mismo grupo financiero. La empresa de seguros aparece actualmente como accionista con una participación accionaria de 19.26% del capital de CTH. En caso de aplicarse la Resolución de la Junta Bancaria en relación a la prohibición de directores y accionistas de las instituciones financieras de mantener acciones en empresas de seguros, podría nuevamente haber un cambio en la decisión del Grupo Financiero Producción.

Mediante Resolución No. Q.IMV.2011-1980 y 1981, la Superintendencia de Compañías aprobó la Cuarta emisión de Papel Comercial por USD 2.2 MM y la Quinta emisión de obligaciones por USD 800 M de CTH. La emisión de Papel Comercial fue colocada en su totalidad hasta el 31 de mayo 2011 y la emisión de obligaciones que aún no ha sido colocada.

Como hecho subsecuente se menciona que el día 29 de agosto de 2011 venció el plazo total de la Oferta Pública del Programa de Papel Comercial (720 días) autorizado por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. Q.IMV.09.3740 de 8 de septiembre de 2009 por USD 2 MM.

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 este tipo de cartera. Desde el año 2003 se encuentra inscrita como Administradora de Fondos y Fideicomisos para actuar como Agente de Manejo de titularizaciones de cartera hipotecaria.

Con el tiempo y la experiencia ganada se ha convertido en uno de los principales referentes para la estructuración y administración de cartera de vivienda, siendo actualmente una parte importante de sus ingresos los provenientes por estos conceptos.

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

Su posicionamiento actual, en especial en el manejo fiduciario de cartera hipotecaria de otras instituciones, es muy reconocido en el mercado por el profesionalismo y conocimiento de la administración operativa de la cartera. Los procesos de titularización hipotecaria que se han realizado sin la participación de CTH representan apenas el 2%.

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

- **Estructura del Grupo:** CTH no es miembro de ningún grupo financiero. Sus accionistas son 33 personas naturales y jurídicas, en su mayoría instituciones del sistema financiero. El 70% de la participación está concentrada en tres instituciones financieras: Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV) 39.89%, Produseguros S.A. 19.26% y la Corporación Andina de Fomento (CAF) 10.48%. Una participación minoritaria la tiene de forma individual algunos miembros de la Administración.
- **Estrategias:** En general el negocio de CTH gira en torno a un solo producto que es la cartera de tipo hipotecario. Si bien existe un nicho de mercado ya establecido entre instituciones que continuamente



generan cartera de este tipo y la experiencia de CTH le ha permitido posicionarse en este segmento, por la naturaleza de la institución existe una concentración en un solo tipo de producto. Como estrategia para ampliar el negocio, la Administración busca mecanismos para poder ofrecer otros servicios para lo que CTH tiene capacidades, en función de su actividad. Además la institución está estudiando la posibilidad de expandir el negocio a otros mercados.

Las proyecciones de CTH han sido conservadoras, el presupuesto del 2010 se cumplió en su mayor parte. De concretarse las estrategias planteadas por la institución podría mitigar el riesgo de concentración en el mercado hipotecario y expandir el negocio a partir del 2012.

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

La Administración guía sus decisiones de acuerdo a los lineamientos requeridos por el ente de control y conforme a su planificación estratégica. El Directorio está formado por siete directores principales y siete suplentes, funcionarios con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano.

Durante el último trimestre hubo un cambio en la plana administrativa pues el gerente financiero salió de la institución luego de 15 años de pertenecer a la misma.

■ PRESENTACION DE CUENTAS

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

La información auditada a diciembre 2010 y la información interina a Junio 2011, está preparada de acuerdo a las normas contables dispuestas por el Organismo de Control contenidas en los catálogos de cuentas y en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria; en lo no previsto por dichos catálogos, ni por la citada Codificación, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

■ RENTABILIDAD Y GESTION OPERATIVA

CTH es una institución única en el sistema financiero, pues maneja dos líneas de negocio de donde provienen sus ingresos.

La primera es netamente financiera, los ingresos están dados por los intereses recibidos de los activos financieros, principalmente la cartera hipotecaria. Este

ingreso incluye el interés extraordinario de las series subordinadas de las titularizaciones propias, que se quedan como inversiones de CTH, que se acumula y se paga una vez que se hayan liquidado las series preferentes de los procesos. Los ingresos por este concepto por naturaleza no son ordinarios y se generan con la periodicidad en que se liquiden las titularizaciones propias de CTH y en la medida en que se hayan cancelado las obligaciones de las series preferentes y los gastos de los fideicomisos. Actualmente están vigentes dos titularizaciones propias cuyos vencimientos de acuerdo a los plazos legales son de mediano plazo.

Además, CTH maneja la línea de servicios fiduciarios. Los ingresos son generados por servicios de asesoría en la estructuración de titularización, manejo fiduciario y administración de la cartera hipotecaria. En los procesos de titularización de terceros, la CTH percibe ingresos como administrador fiduciario y en algunos casos como agente custodio 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.

Durante el primer semestre 2011 se puede observar un importante incremento del ingreso financiero que a junio 2011 es 2.2 veces superior al ingreso del mismo período 2010. El crecimiento del ingreso se da principalmente por la acumulación de cartera hipotecaria que será posteriormente titularizada. Si bien a jun-11 la mayor parte de la cartera se encuentra contabilizada como derecho fiduciario, CTH continúa percibiendo los intereses hasta que los títulos sean emitidos.

Además, el ingreso financiero se benefició en este período por la cancelación de la segunda titularización propia de CTH (FIMECTH2), recibiendo los intereses ganados de la serie subordinada.

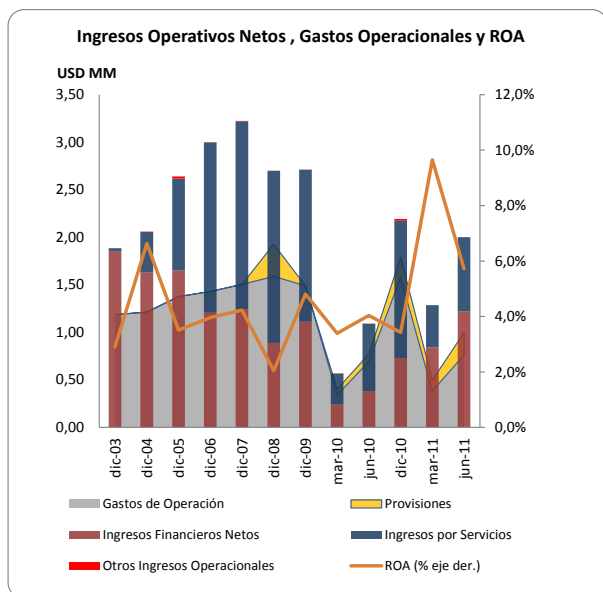
A medida que los ingresos financieros han incrementado en este período el peso relativo de los ingresos por servicios en el total ha disminuido, sin embargo éstos son la parte de ingresos recurrentes y constantes, que permiten a CTH tener una base estable de ingreso independientemente de los procesos de titularización.

A jun-11 los ingresos por servicios muestran un crecimiento de 10% anual, de acuerdo a lo presupuestado se estima que se verá un crecimiento de estos ingresos en el presente año por los nuevos procesos de titularización que se han concretado.

Margen Operacional Neto:

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

Como lo indica el gráfico, el margen operacional es volátil, según la composición del activo y las titularizaciones propias. En el 2010 se observó el MON menor histórico, a jun-11 se recupera y ya en el primer semestre del año alcanza un resultado operativo mayor al del año 2010. El gasto operativo con provisiones, representa el 50% de los ingresos operativos y sin provisiones el 38% de los ingresos operativos. Pese a un mayor gasto de provisiones en este período, el incremento del gasto operativo se diluyó en el crecimiento del ingreso financiero, mejorando los márgenes.



Si bien el año 2011 se perfila como un período de crecimiento de ingresos y resultados para CTH, considerando que los gastos operativos y de provisión se mantengan en los niveles históricos, constituye para la CTH un constante reto el generar negocios recurrentes que le permitan sostener sus resultados en los niveles actuales, en un ambiente competitivo de generación de cartera hipotecaria.

Margen Bruto Financiero:

- **Margen de Interés:** El margen de interés de CTH ha sido históricamente menor al observado en el sistema financiero a pesar de que la tasa activa hipotecaria es alta.

El comportamiento del margen financiero de CTH se explica porque su fondeo no proviene de cuentas de ahorros o corrientes sino de préstamos de IFIS o de captaciones a través del mercado de valores por la naturaleza del negocio.

CTH ha logrado en los últimos años reemplazar el fondeo de mayor costo proveniente de instituciones bancarias por financiamiento a través de mercado de valores y en el último período con un préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo BID, con tasas menores al promedio del sistema. Al cierre de junio 2011 el total de deuda con instituciones del sistema financiero ha sido cancelado, inclusive el préstamo de

largo plazo otorgado por el BEV. De esta forma, el total del fondeo proviene de la línea con el BID (cubierta en su totalidad) y el financiamiento con mercado de valores.

El reemplazo del fondeo y el incremento del ingreso financiero por el volumen actual de la cartera, ha mejorado margen de interés neto por encima del promedio histórico (48.7%), a jun-11 es 73.4%.

- **Ingresos Financieros Extraordinarios:** CTH recibe ingresos financieros extraordinarios por la acumulación de interés de las series subordinadas de las titularizaciones propias cuando se liquidan las series anteriores. En el año 2009 recibió el ingreso extraordinario de la FIMECTH1 como interés de inversiones mantenidas al vencimiento. En el primer trimestre 2011 obtuvo un ingreso de USD 434 M por el término de la FIMECTH2.

Margen Operativo:

- **Ingresos por Servicios:** constituyen la base más estable de ingresos operativos de CTH y corresponden a la administración fiduciaria de los fideicomisos de titularización de terceros. El segundo rubro en importancia es el manejo y cobranza de la cartera que administra.

Los ingresos por servicios ascendieron a USD 782 M a jun-11, y representaron el 39% del ingreso operativo neto. En el mes de junio se emitieron los títulos de tres titularizaciones que tienen como originador a Banco Pichincha de las cuales es administrador fiduciario CTH. Además, se emitieron dos titularizaciones adicionales de otras instituciones financieras. Se puede prever que el rubro de ingresos por servicios se incremente en el segundo semestre 2011 por los procesos nuevos.

- **Gastos de Operación:** los gastos de operación de CTH muestran un crecimiento promedio anual de 4.3% desde el año 2003. El mayor gasto es el gasto de personal el cual no ha variado en número en varios períodos. La proyección de gastos maneja un nivel similar a lo histórico en la variación anual futura. Si se anualiza el monto de gasto operativo registrado a junio 2011, éste registra un decrecimiento de -3%.

Provisiones: el manejo de gastos de provisiones ha sido discrecional y no mantiene parámetros estables sino que depende de cómo se manejen los activos sea inversiones o cartera. En el 2010 realizaron un gasto de provisión de USD 214 M, y a junio 2011 existe un gasto acumulado de provisión de USD 237M.

Otros Ingresos: este rubro proviene principalmente por la recuperación de activos financieros por la reversión de provisiones. Los reversos de provisión son principalmente de cartera e inversiones por los movimientos que se dieron en estos activos durante el período 2010. Al mes de junio-11 se registra un valor bajo por este concepto.



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

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 en cuanto a la gestión integral y control de riesgos. La institución ha implementado 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 de acuerdo a la normativa vigente 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.

Riesgo de Crédito

La cartera hipotecaria comprada por CTH a las instituciones financieras o empresas inmobiliarias manejan parámetros estándar pre establecidos, la cartera adquirida históricamente ha demostrado una alta calidad crediticia. Sea que esta cartera se mantenga en el balance como principal activo o se venda al fideicomiso, se estructura y se mantenga como inversiones en la etapa de amortización, en general se considera que CTH maneja un riesgo de crédito bajo.

Fondos Disponibles e Inversiones: Los Fondos Disponibles de la CTH al mes de junio 2011 ascendieron a USD 1,333 M, recursos líquidos que representan el 4.4% del activo total y el 100% de los activos líquidos.

A junio 2011, menos del 1% se encuentra en caja y en depósitos en el Banco Central. El 91.4% está depositado en una sola institución bancaria, por lo que existe un riesgo de concentración en este activo.

El portafolio de inversiones a junio 2011 está conformado por los títulos de las series subordinadas de las titularizaciones 3 y 4 de cartera propia de CTH,

certificados de depósito y papel comercial de cuatro instituciones financieras.

Las series subordinadas de la FIMECTH3 están clasificadas como Disponibles para la venta. El riesgo de crédito del portafolio en el caso de la FIMECTH3 es el riesgo potencial de pérdida del fideicomiso si la titularización cayera en default. Esta serie tiene una calificación local de A, otorgada por otra calificador. Dadas las estructuras de las titularizaciones y el tipo de cartera se considera que el riesgo de que la serie subordinada absorba potenciales pérdidas de la titularización es bajo.

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

Además, la institución tiene inversiones en certificados de depósitos y emisiones de papel comercial, que son de corto plazo y tienen calificaciones de riesgo local en escala de AA y AAA.

Calidad de Cartera: La cartera bruta a junio 2011 ascendió a USD 6,141 M, valor que ha ido disminuyendo conforme han realizado los traspasos de cartera a fideicomiso de garantía para a titularización CTH-BID y se ha contabilizado como derechos fiduciarios.

Los créditos que han quedado en la cartera de CTH a junio 11 son 386 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 70% del costo, siempre de vivienda principal. El monto promedio de crédito es de USD 15 M con un plazo remanente promedio de 5.1 años y una tasa promedio ponderada de 10.76%.

La relación de cuota sobre ingreso promedio se encuentra bajo los parámetros establecidos y es de 17.9%. Mientras que la relación de Deuda sobre avalúo es de 32% en promedio de toda la cartera, cuando el parámetro establecido está en máximo de 65% a 80%, dependiendo del tipo de crédito.

La cartera en riesgo a junio 2011 ascendió a USD 319M con un crecimiento anual de 47%, y representa en la cartera bruta total una morosidad de 5.19%. Es necesario señalar que la cartera de mejor calidad ha sido transferida a la titularización y en términos relativos la cartera que no devenga intereses y vencida representa un mayor porcentaje. Sin embargo, si se compara la cartera en riesgo más la cartera fideicomitada que está todavía en el balance de CTH, ésta representa apenas 1.35% que es la morosidad histórica de la cartera de CTH.

Las provisiones constituidas por CTH cubren 0.76 veces la cartera en riesgo y 2.1 veces aquella calificada CDE. Dado el tipo de cartera el respaldo de garantía es inmobiliario, a junio 11 las garantías tienen una cobertura de 2.7 veces sobre el valor del crédito vigente.

Los niveles de cartera que CTH registra en el balance más los transferidos en el año 2010 a los fideicomisos de titularización no llegan aun a los niveles observados en el

2005 y se estima que dicho comportamiento obedece al nivel de competencia en el mercado de financiamiento inmobiliario que se ha ido presionando por la participación creciente de las instituciones financieras y en el último año del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

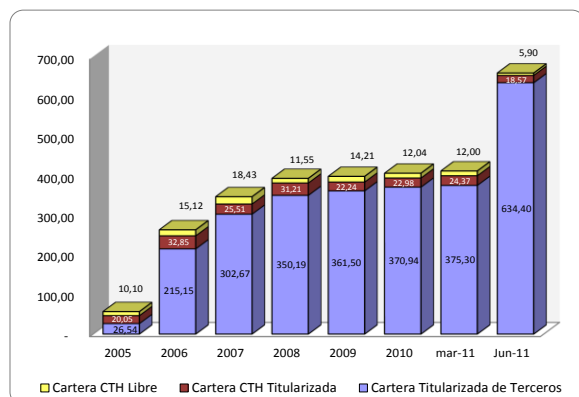
Otros Activos: En el segundo trimestre del 2010 se constituyó un nuevo fideicomiso de titularización (FIMECTH5) cuyas participaciones retuvo CTH en un 100%. Los títulos emitidos por este fideicomiso no se colocaron entre terceros por lo que la CTH no obtuvo liquidez de este proceso. La titularización FIMECTH5 fue pre cancelada en el 2010, y de acuerdo al informe de auditoría se constituyó el Fideicomiso CTH – BID 1.

Estos recursos se mantienen como derechos fiduciarios en el balance de CTH hasta que se realice la titularización. Al mes de junio 2011 el Fideicomiso CTH-BID1 tiene cartera acumulada por USD 17,288 M.

AÑO	Saldo Cartera en Balance CTH USD M	Titularizaciones		
		Monto USD M	Fecha constitución	Nombre
dic-03	10.688	17.689	nov-03	FIMECTH1
dic-04	7.946	13.739	dic-04	FIMECTH2
dic-05	10.095	21.499	dic-05	FIMECTH3
dic-06	15.123			
dic-07	18.433			
dic-08	11.549	13.287	may-08	FIMECTH4
dic-09	14.464			
dic-10	12.042	11.185	abr-10	FIMECTH5*
mar-11	11.996	9.550	oct-10	CTH-BID1
jun-11	5.898	17.288	oct-10	CTH-BID1

*FIMECTH5 fue liquidado.

Cuentas de orden y Titularizaciones: Los activos de los fideicomisos administrados por CTH se registran en cuentas de orden deudoras y sumaron al final del año 2010 USD 493 MM, de los cuales el 80% proviene de los fideicomisos generados por terceros. A jun-11 las cuentas de orden ascendieron a USD 763 MM.



El negocio fiduciario para CTH ha crecido de forma acelerada en los últimos cinco años y durante el último

trimestre con el ingreso de las titularizaciones de Banco Pichincha el portafolio administrado se duplicó.

La administración de fideicomisos originados por terceros es un negocio que le ha generado ingresos estables y que se ha mantenido creciente.

Con el financiamiento obtenido a través del BID se esperaba que se dinamicen los procesos de titularización con cartera propia. De acuerdo al presupuesto presentado se espera que en el 2011 se realicen compras de cartera por USD 10MM, según un escenario probable.

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 junio 2011 revelaron lo siguiente:

- La sensibilidad del Margen Financiero fue USD 51M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería una reducción de 0.84%.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales fue de $\pm 1.46\%$, que es un impacto bajo al patrimonio en caso de cambios en las tasas.

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

Riesgo de Liquidez

Fondeo: El pasivo de CTH a jun-11 representó el 76.9% del activo bruto. La estructura de fondeo de CTH se ha transformado en los últimos años. Antes del año 2008 la institución dependía en su totalidad de las líneas de créditos de bancos locales, con un costo alto de financiamiento y de corto plazo. Con excepción de la línea otorgada por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), principal accionista de CTH y con quien mantuvo una línea de largo plazo que fue recientemente pre cancelada.

Después del último desembolso del BID, dentro de la línea de crédito otorgada, la CTH ha podido reemplazar la totalidad del financiamiento bancario por el préstamo del BID y las emisiones propias en mercado de valores. El crédito del BID tiene como propósito el financiar la compra de cartera para que sea titularizada. Este crédito tiene una tasa de interés de 4.92% y su plazo total de vencimiento es entre noviembre 2013 y agosto 2014. La CTH espera cancelar el crédito en pocos meses una vez que se realice la titularización, para luego continuar con la línea dentro del sistema de revolving.

La línea de financiamiento otorgada por el BID, cuyo primer desembolso se realizó en el 2010, fue pactada en dólares de los Estados Unidos. Este crédito externo genera un riesgo de convertibilidad y transferencia en el caso de que se restrinja la disponibilidad y/o transferencia



de USD al 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 partir del año 2009 la institución incursionó en mercado de valores con un programa para realizar emisiones de papel comercial y obligaciones. Hasta junio 2011 la exposición total con mercado de valores ascendió a USD 7,775 M.

En general la nueva estructura de fondeo ha permitido disminuir el costo de financiamiento y mejorar el calce de plazos. Además, la institución guarda como contingente de liquidez la disponibilidad de las líneas de crédito de bancos, una emisión para mercado de valores aprobada y aun no colocada, y los recursos de la colocación de la titularización de cartera propia. Sin embargo, esta liquidez dependería de terceros lo que es un factor en contra si hubiera un momento de estrés general de liquidez en el sistema.

Riesgo Operativo

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

La institución cuenta con un nuevo sistema transaccional que le brinda las seguridades necesarias para el manejo de información de cuentas no solo del balance del emisor sino también de los activos que tiene a cargo como administrador. CTH maneja alrededor de 23 mil créditos, es la institución de crédito hipotecario que mayor número de créditos maneja.

La institución tiene dos servidores que trabajan a espejo y que podrían entrar a funcionar en caso de un contingente de forma inmediata. Existe un organigrama de contingencias con delegación específica de funciones si sucediera un evento no previsto. Incluso la institución ha considerado planes de acción si las instituciones bancarias estuvieran incapacitadas para realizar el cobro de los créditos.

Las bases de datos funcionan en línea y son alimentadas diariamente. Incluso las solicitudes de crédito se ha logrado digitalizar.

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

Con el ingreso de las nuevas titularizaciones en este año, se han duplicado los montos que administra CTH. Si bien en el caso de la titularización de Banco Pichincha, CTH es administrador fiduciario y no administra la cartera, por

los montos se estima que habrá mayor carga operativa para la institución, la cual ha mencionado que está en capacidad de manejo con la misma infraestructura tecnológica y de personal actual.

▪ SUFICIENCIA DE CAPITAL

CTH históricamente ha manejado altos niveles de solvencia patrimonial que han cubierto holgadamente los riesgos del negocio. La relación del Patrimonio Técnico frente a los Activos Ponderados por Riesgo ha cambiado en función de la composición del activo y las correspondientes ponderaciones. Este indicador en promedio ha sido superior al 40%. Al mes de jun-11, el indicador de PTC / APPR disminuye hasta 24%, por el crecimiento de los activos ponderados por riesgo que incluye los de derechos fiduciarios en el Fideicomiso BID y que fundamentalmente es cartera productiva.

Este indicador no es comparable con el sistema financiero por la naturaleza distinta de esta institución. Además, el índice aumenta en los períodos en que se concretan procesos de titularización.

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

El patrimonio es de buena calidad, debido a que el 50% del PTC es capital primario, que por sí representa el 12% de los activos netos promedio, excediendo la base exigible.

En cuanto al monto de capital libre el indicador muestra un capital libre negativo a jun-11 de USD -12.6 MM. Es necesario explicar que este indicador toma como activo improductivo los valores que están contabilizados en la cuenta de Otros Activos y que no se refieren específicamente a cartera o inversiones. En el caso de CTH existe un monto contabilizado en Derechos Fiduciarios clasificado como Cuenta por Cobrar pero que corresponde a la cartera vendida al Fideicomiso CTH – BID.

A pesar de la figura contable y jurídica utilizada, éste monto es un activo productivo. Si se realizara una reclasificación contable, el capital libre de CTH sería USD 4.8 MM, que representaría el 44% de los activos productivos más fondos disponibles.

Los niveles de suficiencia patrimonial de CTH son una fortaleza y otorgan a la institución la posibilidad de seguir creciendo y la capacidad para absorber eventuales pérdidas.



CTH S.A.

(USD MILES)	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	750	4.308	581	203	174	536	1.331
Inversiones Brutas	5.792	5.792	5.792	3.152	14.251	2.991	3.777
Cartera Productiva Bruta	15.061	18.266	11.950	14.888	5.327	12.118	5.822
Otros Activos Productivos Brutos	8	8	5	5	5	5	5
Total Activos Productivos	21.612	28.374	18.328	18.248	19.756	15.650	10.936
Fondos Disponibles Improductivos	4	11	3	4	20	2	2
Cartera en Riesgo	367	518	192	216	217	239	319
Activo Fijo	72	98	73	97	93	85	839
Otros Activos Improductivos	762	903	443	559	642	6.684	18.521
Total Provisiones	-701	-701	-1.014	-973	-820	-488	-636
Total Activos Improductivos	1.206	1.530	712	876	972	7.009	19.681
Total Activos	22.116	29.203	18.026	18.152	19.909	22.170	29.980
PASIVOS							
Obligaciones Financieras	11.847	18.334	12.085	9.345	8.776	9.014	15.000
Valores en Circulación	3.493	-	-	2.000	4.208	6.738	7.775
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz.	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.079	5.032	598	722	761	732	773
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	16.419	23.366	12.682	12.070	13.746	16.484	23.548
TOTAL PATRIMONIO	5.697	5.837	5.343	6.083	6.162	5.686	6.432
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	22.116	29.203	18.026	18.152	19.909	22.170	29.980
CONTINGENTES							
	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	2.195	2.854	2.295	2.183	990	1.993	1.628
Intereses Pagados	980	1.583	1.378	1.043	496	976	433
Intereses Netos	1.215	1.271	918	1.140	494	1.017	1.194
Otros Ingresos Financieros Netos	-8	-26	-28	-27	-113	-286	24
Margen Bruto Financiero	1.207	1.245	889	1.113	381	731	1.219
Ingresos por Servicios	1.791	1.975	1.808	1.597	709	1.444	782
Otros Ingresos Operacionales	1	5	0	0	0	18	-
Gastos de Operación	1.430	1.504	1.588	1.490	694	1.576	762
Otras Perdidas Operacionales	-	1	-	-	0	0	0
Margen Operacional antes de Provision	1.570	1.719	1.109	1.220	397	617	1.239
Provisiones	-	-	338	-	78	214	237
Margen Operacional Neto	1.570	1.719	771	1.220	318	402	1.002
Otros Ingresos	88	3	2	72	234	673	88
Otros Gastos y Perdidas	1	8	0	8	4	14	3
Impuestos y Participación de Empleados	606	628	290	415	164	370	341
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.051	1.086	483	870	384	691	746



CTH S.A.

(USD MILES, %)

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
CALIDAD DE ACTIVOS							
Activos Productivos + Fondos Disponibles	21.616	28.385	18.331	18.253	19.777	15.651	10.937
Cartera Bruta total	15.429	18.784	12.142	15.104	5.544	12.356	6.141
Cartera Vencida	7	11	12	14	16	14	32
Cartera en Riesgo	367	518	192	216	217	239	319
Cartera C+D+E	77	48	120	68	91	49	112
Provisiones para Cartera	-306	-351	-594	-640	-651	-315	-243
Activos Productivos * / Total Activos (Brutos)	94,7%	94,9%	96,3%	95,4%	95,3%	69,1%	35,7%
Activos Productivos* / Pasivos con Costo	140,9%	154,8%	151,7%	160,8%	152,2%	99,3%	48,0%
Cartera Vencida / Total Cartera (Bruta)	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,1%	0,5%
Cartera en Riesgo / Total Cartera (Bruta)	2,4%	2,8%	1,6%	1,4%	3,9%	1,9%	5,2%
Cartera C+D+E / Total Cartera (Bruta)	0,5%	0,3%	1,0%	0,5%	1,6%	0,4%	1,8%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cartera en Riesgo	83,2%	67,7%	308,8%	296,7%	300,1%	131,8%	76,3%
(Prov. de Cartera +Contingentes) / Cartera CDE	395,9%	724,0%	496,4%	937,2%	713,6%	648,5%	217,9%
Prov. de Cartera / Total Cartera (Bruta)	2,0%	1,9%	4,9%	4,2%	11,7%	2,5%	4,0%
Prov. con Contingente sin invers. / Activo CDE	347,1%	619,7%	441,0%	517,0%	689,1%	564,8%	401,8%
25 Mayores Deudores /Cartera Bruta y Contingente	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
(Cartera CDE+ Castigos periodo +Venta y/o transferencia cart E) / (Cartera Bruta	0,6%	0,3%	0,8%	0,5%	0,9%	0,4%	1,2%
Recuperacion Ctgos. periodo / Ctgos. periodo anterior					0,0%	0,0%	0,0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ctgo. total periodo / MON antes de provisiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Ctgos. Cartera (Anual) / Cartera Bruta Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR *	47,1%	35,2%	48,3%	55,5%	46,1%	38,5%	24,4%
TIER I / APPR	23,5%	17,6%	26,2%	27,7%	23,0%	20,6%	12,2%
PTC / Activos y Contingentes*	24,3%	19,1%	29,6%	32,5%	30,5%	25,6%	20,7%
(Activos Fijos +Activos Fijos Fideicom.) / PTC	1,3%	1,8%	1,4%	1,7%	1,5%	1,5%	13,5%
Capital libre (USD)**	4.815	4.712	5.244	5.900	5.905	-841	-12.611
Capital libre / (Activos Productivos + Fondos Disponibles)	22,3%	16,6%	28,6%	32,3%	29,9%	-5,4%	-115,3%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	80,0%	75,6%	88,1%	87,1%	86,1%	-13,6%	-178,4%
TIER I / Patrimonio Tecnico*	50,0%	50,0%	54,2%	50,0%	50,0%	53,3%	50,0%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	21,5%	22,7%	22,6%	33,6%	32,4%	28,2%	24,7%
TIER I / Activo Neto Promedio	10,1%	10,9%	12,3%	16,3%	15,9%	15,0%	11,9%
RENTABILIDAD							
Ingresos Operativos Netos	3.000	3.223	2.698	2.710	1.090	2.193	2.001
Resultado antes de impuestos y participacion trabajadores	1.657	1.713	773	1.285	548	1.061	1.087
Margen de Interés Neto	55,4%	44,5%	40,0%	52,2%	49,9%	51,0%	73,4%
ROE***	18,9%	18,8%	8,6%	15,2%	12,6%	11,7%	24,6%
ROE Operativo	28,3%	29,8%	13,8%	21,4%	10,4%	6,8%	33,1%
ROA***	4,0%	4,2%	2,0%	4,8%	4,0%	3,4%	5,7%
ROA Operativo	5,9%	6,7%	3,3%	6,7%	3,3%	2,0%	7,7%
Inter. y Comis. de Cartera Netos / Ingreso Operativo Neto	40,5%	39,4%	34,0%	42,1%	45,3%	46,4%	59,7%
Intereses y Comis. de Cart. Netos / Activos Productivos Promedio (NIM)	6,4%	5,1%	3,9%	6,2%	5,2%	6,0%	18,0%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,4%	5,0%	3,8%	6,1%	4,0%	4,3%	18,3%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	0,0%	0,0%	30,5%	0,0%	19,7%	34,7%	19,1%
(Gastos de Operación + prov.) / Ingr. Operativos Netos	47,7%	46,7%	71,4%	55,0%	70,8%	81,6%	49,9%
Gastos de Operación / Ingr. Operativos Netos	47,7%	46,7%	58,9%	55,0%	63,6%	71,9%	38,1%
[Gastos de Operación + prov. (Anual)] / Activo Neto Promedio	5,4%	5,9%	8,2%	8,2%	8,1%	8,9%	7,7%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	754	4.319	584	208	194	537	1.333
Activos Liquidos (BWR)	754	4.319	584	221	194	537	1.533
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	29,4%	44,7%	11,7%	4,9%	4,7%	13,4%	31,2%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	10,8%	28,4%	6,5%	3,1%	2,0%	7,3%	52,4%
Requerimiento de Liquidez 2nda Línea	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Liquidos (BWR) / Pasivos corto plazo (BWR)	29,4%	44,7%	11,7%	4,9%	4,7%	13,4%	31,2%
Fondos Disponibles / Pasivos Corto Plazo (BWR)	29,4%	44,7%	11,7%	4,6%	4,7%	13,4%	27,1%

* El índice considera el Patrimonio Técnico del Balance Consolidado

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

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

**** El dato del sistema es referencial