








Memoria 2011

TITULARIZACIONES DE CARTERA HIPOTECARIA TERCEROS

<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p> <p>FIMUPI 1</p> <p>\$28'358.459</p> <p>JUNIO 2005</p>	<p>PRODUBANCO</p> <p>FIMPROD 1</p> <p>\$45'845.279</p> <p>MAYO 2006</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p> <p>FIMUPI 2</p> <p>\$39'597.922</p> <p>JUNIO 2006</p>	<p>BANCO PICHINCHA</p> <p>FIMEPCH 1</p> <p>\$85'019.959</p> <p>JULIO 2006</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p> <p>FIMUPI 3</p> <p>\$33'611.537</p> <p>NOVIEMBRE 2006</p>
<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p> <p>FIMUPI 4</p> <p>\$64'505.051</p> <p>NOVIEMBRE 2007</p>	<p>BANCO GENERAL RUMIÑAHUI</p> <p>BGR 1</p> <p>\$51'480.628</p> <p>MARZO 2008</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p> <p>FIMUPI 5</p> <p>\$64'998.136</p> <p>OCTUBRE 2008</p>		
<p>PRODUBANCO</p> <p>FIMPROD 2</p> <p>\$40'000.000</p> <p>DICIEMBRE 2008</p>	<p>BANCO BOLIVARIANO</p> <p>BB1</p> <p>\$35'000.000</p> <p>JUNIO 2009</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p> <p>FIMUPI 6</p> <p>\$40'000.000</p> <p>JUNIO 2009</p>	<p>BANCO INTERNACIONAL</p> <p>INTER 1</p> <p>\$50'000.000</p> <p>ENERO 2010</p>	<p>MUTUALISTA PICHINCHA</p> <p>FIMUPI 7</p> <p>\$30'998.000</p> <p>DICIEMBRE 2010</p>
<p>PRODUBANCO</p> <p>FIMPROD 3</p> <p>\$30'000.000</p> <p>MAYO 2011</p>	<p>BANCO PICHINCHA</p> <p>FIMEPCH 2</p> <p>\$91'539.000</p> <p>JUNIO 2011</p>	<p>BANCO PICHINCHA</p> <p>FIMEPCH 3</p> <p>\$91'556.000</p> <p>JUNIO 2011</p>	<p>BANCO PICHINCHA</p> <p>FIMEPCH 4</p> <p>\$91'556.000</p> <p>JUNIO 2011</p>	

**TITULARIZACIONES DE CARTERA HIPOTECARIA PROPIA**

 FIMECTH 1 \$17'689.007 NOVIEMBRE 2003	 FIMECTH 2 \$13'739.785 DICIEMBRE 2004	 FIMECTH 3 \$21'499.038 DICIEMBRE 2005	 FIMECTH 4 \$13'287.702 MAYO 2008	 FIMECTH 5 \$11'185.470 ABRIL 2010
--	--	--	--	--

**PAPEL COMERCIAL**

 PAPEL COMERCIAL \$3'500.000 MARZO 2005	 PAPEL COMERCIAL \$2'000.000 SEPTIEMBRE 2009	 PAPEL COMERCIAL \$3'200.000 AGOSTO 2010	 PAPEL COMERCIAL \$2'200.000 MAYO 2011
---	--	--	--

**OBLIGACIONES**

 EMISION DE OBLIGACIONES \$3'950.000 ABRIL 2002	 EMISION DE OBLIGACIONES \$3'200.000 SEPTIEMBRE 2002	 EMISION DE OBLIGACIONES \$2'250.000 MAYO 2003	 EMISION DE OBLIGACIONES \$2'200.000 ENERO 2010	 EMISION DE OBLIGACIONES \$800.000 MARZO 2011
---	--	--	--	---



## 1. Presentación

Mensaje de la Presidencia	7
Misión, Visión	8
Miembros del Directorio	9
Organigrama Estructural	10
Entorno	11
El mercado Hipotecario de Vivienda y sus Resultados	12
Calidad de Activos	13
Calidad de Cartera Titularizada	14
Calificación de Riesgo	15
Titularización	16
Cumplimiento	17
Gobierno Corporativo	17
Línea de Crédito del BID	17
Recursos Humanos e Infraestructura	18

## 2. Estados Financieros

Activo	21
Pasivo	21
Patrimonio	22
Estado de Pérdidas y Ganancias	22
Eficiencia Administrativa	23
Rentabilidad	25
Patrimonio Técnico	25

## 3. Información Económica y Financiera

Informe de Auditores Independientes	27
Balance General	28
Estado de Pérdidas y Ganancias	29
Estado de Flujos en Efectivo	30
Relación entre el Patrimonio Técnico Total, los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo	32
Imposiciones: Impuestos, Contribuciones, Participaciones y Aportaciones Obligatorias	33



***Estimados Amigos:***

Los cambios que se esperaban en el mercado hipotecario son una realidad y el IESS/BIESS ha causado un importante impacto en el sector. En todo caso, el nivel de financiamiento disponible para financiar vivienda es mucho mayor que en años pasados lo que repercute en mayores desarrollos inmobiliarios, donde existirá más demanda de crédito a ser aprovechada por los partícipes, aunque las ventajas del principal competidor son muy difíciles de igualar.

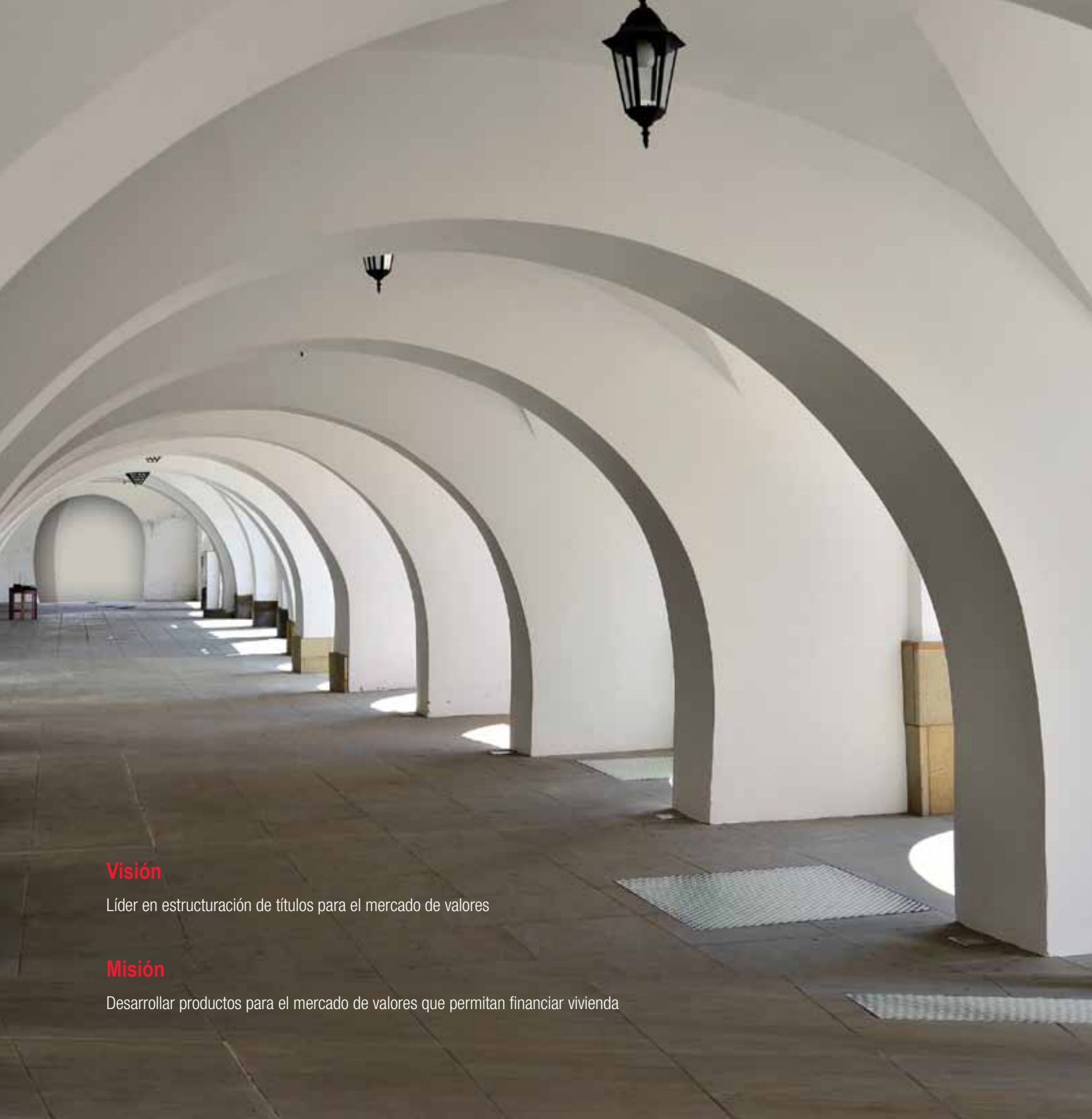
La empresa ha mejorado las condiciones de algunos de los elementos en los que puede influir y ha podido controlar su operación de manera efectiva, obteniendo uno de los mejores resultados y manteniendo la buena calidad de sus activos. Su infraestructura ha mejorado en varios aspectos y cuenta con respaldo adecuado para crecer su actividad. Esperamos que el mercado siga brindando oportunidades que debemos ser capaces de aprovechar.

Como siempre, lo conseguido en este año es producto de un gran equipo de colaboradores, directores, accionistas y clientes que nos brindan su confianza, la que es compensada con nuestros mejores esfuerzos.

Gracias.

Joaquín Morillo  
Presidente del Directorio

José Andino  
Presidente Ejecutivo



## **Visión**

Líder en estructuración de títulos para el mercado de valores

## **Misión**

Desarrollar productos para el mercado de valores que permitan financiar vivienda





## Miembros del Directorio

Joaquín Morillo Paimann  
**Presidente**

Rodrigo González Kelz  
**Vicepresidente**

Santiago Eguiguren  
**Secretario**

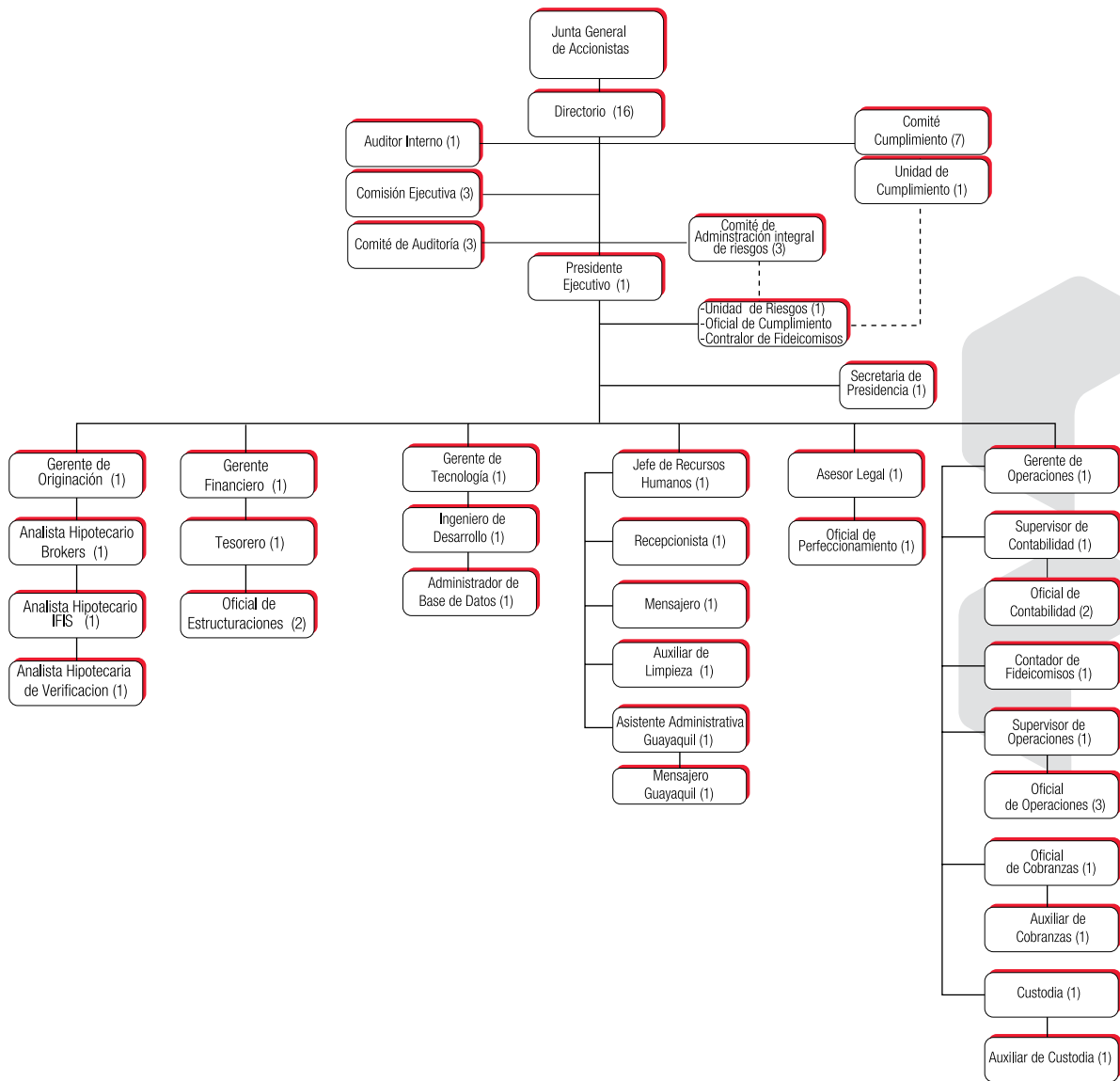
José Andino Burbano  
**Presidente ejecutivo**

## Directores Principales

Joaquín Morillo  
Rodrigo González  
Felipe Bustamante  
Daniel Jordán  
Santiago Bayas  
Mario Burbano de Lara  
Gonzalo Vivero

## Directores Alternos

José Samaniego  
Roberto Bustamante  
Alvaro Troya  
Patricio Peña  
Alejandro Ribadeneira  
George Lalama  
Juan Carlos Ayala



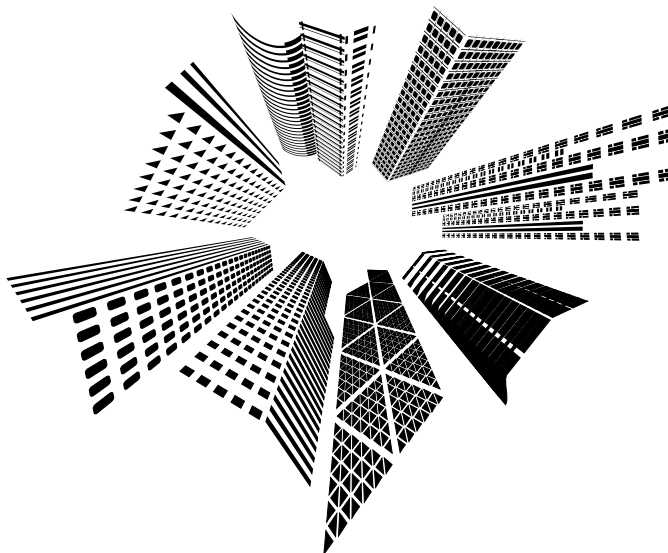
## Entorno

El año 2011 para el Ecuador, en términos económicos, se lo pudiera considerar como el de mejores resultados de la historia reciente. Dichos resultados son producto de un promedio histórico de altos precios internacionales del petróleo, que han permitido al gobierno mantener un nivel alto de egresos, dotando al mercado de mucha liquidez que, en buena medida, ha incentivado el consumo. Respecto de los efectos de la crisis internacional, como en casi la generalidad de países de América Latina, en general, no hemos sufrido mayores impactos. Sin embargo, al ser una economía pequeña, dependemos en buena medida del sector externo y debemos estar muy pendientes de la evolución de los eventos internacionales.

Como en años anteriores la actividad política ha sido intensa, acentuando el enfrentamiento del gobierno con los medios de comunicación privados y limitando más el campo de acción del sector financiero privado. Para ello, se llevó a cabo una consulta popular en mayo, en la que el gobierno tuvo mayoría, pero en ciertas preguntas el margen fue estrecho. Producto de los resultados de la consulta, las instituciones financieras pueden enfrentar un importante cambio en su accionariado, en la composición de sus directorios y tendrán que vender sus compañías de seguros, casas de valores y administradoras de fondos.

En el mercado hipotecario e inmobiliario, la participación del IESS/BIESS se ha acentuado, al punto que se ha convertido en el mayor originador de créditos hipotecarios, superando a todo el sistema financiero. Esto era de esperarse, en función de las condiciones de tasas, plazos, cuotas de entrada y relación de deuda al valor de la vivienda, condiciones que ninguna institución financiera privada ha pretendido igualar, pues las normas de prudencia, propias y de las entidades reguladoras, son más rigurosas.

Por lo expuesto, el sector financiero privado ha concentrado su colocación en aquellos hogares que no tienen acceso al crédito del BIESS, por no ser afiliados, no cumplir con ciertos requisitos u otros nichos donde no llega el BIESS.



### Mercado Hipotecario de Vivienda (saldos)

(USD millones)	2007	2008	2009	2010	2011	Variación
Bancos	1,021.40	1,305.70	1,309.90	1,466.76	1352,00	-7,82%
Mutualistas	179.40	159.10	137.90	135.22	179.90	33,00%
Titularizado Bancos	119.40	184.00	188.30	202.72	468.00	130,90%
Títul, Mutualista	133,8	166,2	172,3	168,61	134,4	-20,33%
Otros	198.80	218.80	212.90	256.98	260,40	1,30%
Totales	1,652.80	2,033.70	2,022.20	2,230.30	2,394.70	7,40%
IESS/BIESS (colocación)	N/A	N/A	317.40	517.40	767.00	(**)

(\*\*)Lo reportado para 2009 al 2011 es lo colocado en cada año.

Se puede apreciar cómo, en los últimos 3 años, el IESS/BIESS ha logrado una creciente participación en mercado de créditos hipotecarios. En el caso de los bancos se refleja una contracción, pero si se añade lo titularizado por bancos, resulta en un crecimiento del 9.1%. Para las mutualistas, incluyendo titularizaciones el crecimiento es del 3.4%. Las cooperativas, que forman parte de la mayoría reportada como otros, han mejorado de manera leve su índice de crecimiento. En todo caso, el crédito hipotecario en el país ha crecido más del 15%.

En cuanto a los precios de vivienda, se ha registrado un crecimiento relativamente moderado, por lo que consideramos remota la posibilidad que se den los efectos no deseables ocurridos en otros mercados. Los precios del metro cuadrado en el Ecuador siguen más bajos que aquellos de los países vecinos.

## Resultados

En los primeros meses del 2011, se liquidó el segundo proceso de titularización de cartera hipotecaria propia de la CTH. Gracias al buen manejo mantenido durante los más de 7 años del proceso, la CTH, al ser la tenedora de la clase más subordinada, recibió en pago el saldo total de la cartera remanente en el fideicomiso. Prácticamente, toda la cartera recibida es productiva, con pequeños problemas que consideramos solucionables y no se esperan pérdidas. La liquidación de este proceso representó un ingreso del orden de USD 400 mil, producto del interés extraordinario acumulado determinado en la estructura para la clase subordinada.

Por otro lado, durante todo el año, contamos con la línea de almacenamiento de hipotecas otorgada por el BID, la que fue aprovechada en su totalidad y, en diciembre, se presentó la solicitud de criterio positivo a la Superintendencia de Bancos, trámite que, hasta la fecha de elaboración de este informe, no ha terminado. Tan pronto se obtenga dicho criterio positivo y otras aprobaciones del mercado de valores, con el producto de la venta de los títulos se pagará la totalidad del saldo vigente. Una vez cancelado podemos proceder a acumular

nuevamente cartera hipotecaria e iniciar la segunda utilización de esta línea de crédito revolvente. El margen que esta línea nos permite obtener en nuestras compras de cartera, ha contribuido a que el año 2011 reporte uno de los mejores resultados de nuestra trayectoria.

Cabe mencionar como hecho relevante de este año, la titularización de cartera hipotecaria del Banco Pichincha, por USD 297 millones, valor record de nuestra institución y en el mercado de titularizaciones. Esta debió dividirse en 3 procesos, por razones técnicas, lo que requirió un esfuerzo adicional de nuestro equipo, que nuevamente demostró su capacidad de asumir retos importantes.

A pesar que no se aprecia en el resultado de los estados financieros, uno de los principales logros del año es haber adquirido nuestras oficinas. Es la primera vez que la empresa invierte en este tipo de activos con el consecuente ahorro por pago de arriendo y con un 44% de incremento de espacio disponible. Estas facilidades, de excelente calidad, fueron adquiridas a un precio muy conveniente y, sobre todo, con instalaciones, equipos, estacionamientos y otras facilidades que hemos podido aprovechar en su totalidad. Adicionalmente su ubicación en pleno centro financiero facilita nuestra operación con las instituciones financieras que son nuestro principal mercado.

## Calidad de Activos

---

<b>Cartera Propia y Administrada</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Cartera vencida / total	0.04%	0.04%	0.10%	0.12%	0.14%
Cartera no devenga / total	1.64%	1.41%	2.17%	1.35%	1.36%

Si bien se aprecia un ligero deterioro a diciembre 2011, el nivel de retraso de la cartera administrada por la CTH, está dentro de los mejores índices del sector financiero ecuatoriano, a pesar que, por la naturaleza de la cartera titularizada, el índice tiende a crecer por cuanto en las titularizaciones, la cartera que inicia el proceso no puede ser incrementada; todo lo contrario, el acumulado de cartera respecto del cual se calcula el índice de morosidad se contrae diariamente producto de los pagos de los deudores hipotecarios.

<b>Cartera Propia</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Cartera vencida / total	0.06%	0.09%	0.10%	0.08%	0.10%
Cartera no devenga / total	2.04%	1.49%	1.33%	1.22%	1.39%

Debemos mencionar que en este cuadro reportamos tanto la cartera que aparece como tal en los estados financieros más aquella traspasada al fideicomiso de titularización ligado a la línea de financiamiento del BID, cuya estructura requiere una contabilidad especial, reportando los saldos de esa cartera, bajo otros activos.

Como mencionamos, la mecánica de la titularización hace que los índices de morosidad tiendan a ser más altos por la amortización diaria de cartera, aunque no se incrementen los créditos vencidos. Para una apreciación más completa del desempeño de cada titularización utilizamos también el índice de morosidad respecto de la cartera original. Los cuadros a continuación reflejan la estupenda calidad de estas carteras.

**Calidad de  
la Cartera  
Titularizada**

<b>Primera Titularización</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Cartera vencida / total	0.00%	0.01%	0.02%	0.08%	Cancelada	Cancelada
Cartera no devenga / total	0.00%	1.31%	0.47%	1.93%	Cancelada	Cancelada
Cartera no devenga / original	0.00%	0.36%	0.09%	0.32%	Cancelada	Cancelada

<b>Segunda Titularización</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Cartera vencida / total	0.03%	0.01%	0.02%	0.09%	0.27%	Cancelada
Cartera no devenga / total	1.59%	0.34%	1.28%	0.77%	0.83%	Cancelada
Cartera no devenga / original	0.97%	0.15%	0.43%	0.19%	0.14%	Cancelada

<b>Tercera Titularización</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Cartera vencida / total	0.01%	0.05%	0.01%	0.11%	0.20%	0.17%
Cartera no devenga / total	0.41%	0.94%	1.03%	2.85%	1.90%	1.00%
Cartera no devenga / original	0.33%	0.64%	0.55%	1.20%	0.60%	0.22%

<b>Cuarta Titularización</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Cartera vencida / total	N/A	N/A	0.04%	0.09%	0.11%	0.26%
Cartera no devenga / total	N/A	N/A	2.04%	3.33%	1.33%	1.95%
Cartera no devenga / original	N/A	N/A	1.83%	2.51%	0.80%	0.89%

## Calificación de Riesgo



Bankwatch Ratings (Fitch), calificador de riesgos designada por el Directorio, por su prestigio, ha mantenido la calificación institucional de AA. Con esta calificación hemos emitido tres procesos de papel comercial y uno de emisión de obligaciones por un total de USD 6.8 millones y está en trámite la aprobación de una emisión de papel comercial por USD 3.8 millones.

## Titularizaciones



Excluye Titularizaciones de Banco Promérica y Machala

Tal como mencionamos en el informe del año pasado, los procesos de titularización del sector financiero privado se han reducido, debido a la participación del BIESS en el mercado hipotecario. Si bien el BIESS ha manifestado su interés de efectuar titularizaciones de su cartera, esto no se ha producido todavía y entendemos que sería para adquirir liquidez adicional, pues, en su caso, el descalce de plazo es contrario al de los otros competidores. Estamos atentos a esta posibilidad.

Solo dos instituciones realizaron procesos de titularización hipotecaria este año, Banco Pichincha y Produbanco. Para este último, fue su tercera titularización, mientras que para Banco Pichincha fue la segunda, que como mencionamos antes, fue dividida en tres procesos.

El total titularizado fue de USD 304.6 millones, lo que marca un nuevo record de monto procesado en un año.

La titularización de nuestra cartera financiada con la línea del BID, que estaba presupuestada para el 2011, no fue posible concretar por motivos fuera de nuestro control.



## Cumplimiento

Durante el año se han expedido nuevas resoluciones, principalmente respecto del manejo de riesgos y la prevención de lavado de dinero. En todos los casos, las modificaciones a los procesos manejados por la CTH han sido menores y se han implementado de inmediato con la correspondiente aprobación del Directorio.

Hemos sido revisados por los auditores externos respecto del cumplimiento de esta normativa y sus comentarios reflejan el cumplimiento de la empresa con todos estos requerimientos.

No se han reportado casos de operaciones inusuales o injustificadas, relativas a la prevención de lavado de dinero proveniente de actividades ilícitas y de narcotráfico, las mismas que son monitoreadas por la Unidad de Cumplimiento. No se han reportado casos de conflictos de interés.

Respecto del Sistema Gestión Integral de Riesgos, este ha sido implementado prácticamente en su totalidad. Se ha cumplido con todos los requisitos de reporte, tanto los internos como aquellos establecidos en la normativa correspondiente.

Periódicamente, el Comité de Auditoría y el Directorio revisan el sistema de acción correctiva (SAC), mediante el cual se realiza el seguimiento a las recomendaciones, objeciones y demás asuntos relevantes que son determinados por las diferentes instancias de control interno y externo.

## Gobierno Corporativo

En nuestro informe del año anterior mencionamos la posibilidad de cambios en la propiedad de las instituciones del sistema financiero, su accionariado, la composición de sus directorios y otros cambios que tendrían consecuencias en nuestra estructura de gobierno corporativo. La consulta popular llevada a cabo en mayo, efectivamente modificó las definiciones en este sentido y adicionalmente, hace pocos meses, la Superintendencia de Bancos emitió nuevas regulaciones al respecto, que deberán ser implementadas en los próximos meses.

## Línea de Crédito del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

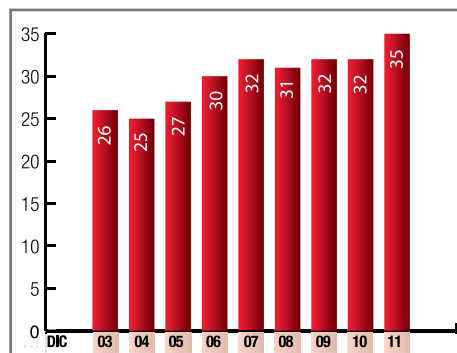
Durante el 2011 hemos realizado desembolsos de esta línea de crédito hasta llegar a usarla en su totalidad. Los mecanismos requeridos para su operación se han puesto en marcha y han funcionado sin mayores inconvenientes. Al momento ya estamos en la etapa de obtener aprobaciones para la emisión, la oferta pública de los títulos y su venta en el mercado. Estimamos que la emisión se concluirá hacia mediados del presente año, para iniciar el segundo proceso utilizando los fondos de esta línea revolvente de 5 años.

El principal hecho del año 2011, en cuanto a recursos humanos, constituye la renuncia del vicepresidente financiero, quien, después de una muy efectiva trayectoria de 12 años en la CTH, decidió aceptar nuevos retos en una de las instituciones financieras locales. En su reemplazo, hemos contratado a un profesional con amplia experiencia en el ámbito hipotecario en el mercado estadounidense, incluyendo las dos principales agencias de titularización de hipotecas y el BID, donde se familiarizó con nuestra empresa en la estructuración de la línea de crédito que nos fue concedida. Con su conocimiento, continuaremos la buena gestión alcanzada y buscaremos ampliar las opciones de servicios a nuestro mercado objetivo.

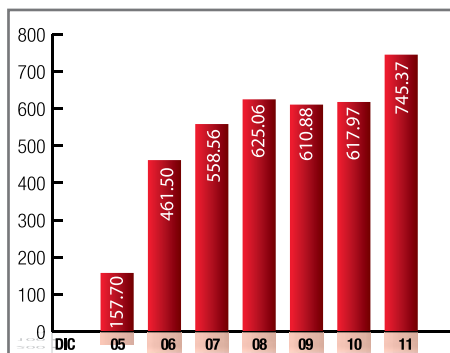
Respecto de infraestructura, la adquisición de oficinas, totalmente dotadas de los servicios requeridos y demás facilidades, de la mejor calidad, es una inversión que la empresa venía buscando por varios años. La adquisición coincidió con la colocación de obligaciones a 4 años y el espacio adquirido puede soportar un crecimiento del 40% aproximado, lo que representa algunos años, en función de nuestro crecimiento histórico en infraestructura.

El nuevo sistema informático, en lo que se refiere a las principales funcionalidades que requiere la CTH, ha sido desarrollado y se han llevado a cabo las pruebas requeridas. En estos días se inicia el paralelo, por unos meses. Contaremos entonces con un sistema más amigable y completo para la gran mayoría de nuestras necesidades. Quedaría pendiente el desarrollo de ciertas aplicaciones que las ejecutaremos mediante desarrollo interno.

En el 2011 las actividades de administración de cartera de originación propia y en administración fiduciaria crecieron en un 72.98% y 29.15% respectivamente. El incremento de los activos administrados fue atendido con un ligero aumento en el número de empleados (9.38%).

**Gráfico 1. Número de Empleados**


Elaboración CTH

**Gráfico 2. Número de Créditos Administrados/  
Número de Empleados\***


\* Incluye Cartera de Originación Propia





# Estados Financieros



## Balance General

### Activo

(USD MILES)	2009	2010	2011	Composición
Efectivo en caja y bancos	207.6	537.3	278.9	0.9%
Inversiones en valores, neto	2,869.1	2,982.9	2,888.0	9.4%
Cartera de créditos, neto	14,463.9	12,041.8	9,088.7	29.5%
Cuentas por cobrar	292.3	257.0	382.1	1.2%
Bienes en dación en pago	35.4	18.7	0.0	0.0%
Propiedades y equipos, neto	97.4	85.1	815.7	2.6%
Otros Activos	186.4	6,247.6	17,329.8	56.3%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>18,152.0</b>	<b>22,170.5</b>	<b>30,783.2</b>	<b>100.00%</b>

Fuente y Elaboración: CTH

Las principales variaciones en los activos corresponden a cartera hipotecaria y otros activos. Estos últimos son los de mayor crecimiento debido a que la CTH ha transferido cartera hipotecaria al fideicomiso atado a la línea otorgada por el BID. La reducción de cartera hipotecaria de USD 12 a 9 millones se debe justamente al traspaso de esa cartera a otros activos para el propósito mencionado.

La compra de las oficinas se refleja en propiedades y equipos, que representó un crecimiento de 858% en el rubro, debido a que anteriormente la empresa se manejó con un mínimo de infraestructura física propia y rentó oficinas para sus operaciones.

Es importante resaltar que el 96% de los activos de CTH están compuestos por cartera hipotecaria, otros activos productivos y títulos producto de procesos de titularización. Estos activos están respaldados en préstamos hipotecarios, que generan intereses y cuentan con garantías reales.

### Pasivo

(USD MILES)	2009	2010	2011	Composición
Obligaciones inmediatas	2.3	0.0	0.0	0.0%
Cuentas por pagar	722.0	731.6	982.6	4.0%
Crédito a favor de bancos y otras instituciones financieras	9,345.2	9,014.1	17,000.0	69.0%
Valores en circulación	2,000.0	6,738.5	6,648.6	27.0%
Otros Pasivos	0.0	0.0	0.0	0.0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>12,069.5</b>	<b>16,484.1</b>	<b>24,631.2</b>	<b>100.0%</b>

Fuente y Elaboración: CTH

El principal pasivo al cierre del ejercicio es por USD 15 millones correspondiente a la línea del BID. Adicionalmente, la CTH tiene USD 2 millones de crédito comercial bancario, que conjuntamente con el crédito del BID financian el 55% del activo total.

En el mercado de valores hemos mantenido un nivel similar al año anterior y este financiamiento cubre el 21% de los activos. Esta composición nos ha permitido reducir el costo financiero de manera importante porque las tasas de interés han sido favorables. Con egresos financieros similares a los del año 2009 hemos financiado USD 12 millones de activos adicionales.

## Patrimonio

(USD MILES)	2009	2010	2011
Patrimonio Total	6,082.5	5,686.3	6,152.0

Fuente y Elaboración: CTH

Los resultados del año se reflejan en un crecimiento del patrimonio del 7%, después de repartir el 90% de las utilidades del año pasado, lo cual ha sido característica de la empresa, en función de la suficiencia patrimonial con la que cuenta. Al vender activos en los procesos de titularización, el patrimonio queda libre para acumular nuevamente cartera de vivienda hasta concretar una nueva titularización. El nivel de patrimonio existente nos permitiría incrementar nuestros activos en más de USD 70 millones.

## Estado de Pérdidas y Ganancias

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS									
(Expresado en miles de dólares)									
	2009	% Compos.	Variac.	2010	% Compos.	Variac.	2011	% Compos.	Variac.
<b>Total Ingreso Financiero</b>									
Intereses ganados	2,182.6	98.6%	-4.9%	1,993.4	97.5%	-8.7%	3,077.9	96.9%	54.4%
Comisiones	31.9	1.4%	-28.4%	6.2	0.3%	-80.6%	0.0	0.0%	-100.0%
Utilidades financieras	0.0	0.0%	-100.0%	44.9	2.2%	100.0%	99.5	3.1%	121.4%
<b>Total Egreso Financiero</b>	<b>2,214.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>2,044.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>-7.7%</b>	<b>3,177.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>55.4%</b>
Intereses causados	1,042.9	47.1%	-24.3%	976.2	47.7%	-6.4%	1,000.1	31.5%	2.4%
Comisiones causadas	30.7	1.4%	-24.4%	151.9	7.4%	394.5%	91.7	2.9%	-39.6%
Pérdidas Financieras	28.4	1.3%	-24.9%	185.6	9.1%	553.6%	14.0	0.4%	-92.4%
	1,102.0	49.8%	-24.3%	1,313.8	64.3%	19.2%	1,105.8	34.8%	-15.8%
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,112.5</b>	<b>50.2%</b>	<b>25.1%</b>	<b>730.7</b>	<b>35.7%</b>	<b>-34.3%</b>	<b>2,071.5</b>	<b>65.2%</b>	<b>183.5%</b>
Ingresos ordinarios	0.0	0.0%	-89.1%	18.4	0.9%	44356.9%	4.5	0.1%	-75.6%
Ingresos por servicios	1,597.4	72.1%	-11.7%	1,443.9	70.6%	-9.6%	1,512.0	47.6%	4.7%
Egresos de operación	1,410.6	63.7%	-6.2%	1,497.6	73.2%	6.2%	1,629.6	51.3%	8.8%
<b>Margen Operacional</b>	<b>1,299.4</b>	<b>58.7%</b>	<b>8.9%</b>	<b>695.5</b>	<b>34.0%</b>	<b>-46.5%</b>	<b>1,958.4</b>	<b>61.6%</b>	<b>181.6%</b>
Provisiones depreciaciones y amortizaciones	79.1	3.6%	-81.3%	292.9	14.3%	270.5%	424.3	13.4%	44.8%
Ingresos extraordinarios	72.4	3.3%	3520.0%	672.6	32.9%	829.1%	105.4	3.3%	-84.3%
Egresos extraordinarios	7.8	0.4%	3805.6%	13.8	0.7%	76.1%	5.9	0.2%	-57.0%
Utilidad antes de participación de los empleados y funcionarios en las utilidades e impuesto a la renta	1,284.9	58.0%	66.2%	1,061.4	51.9%	-17.4%	1,633.6	51.4%	53.9%
Participación de los empleados y funcionarios en las utilidades	192.7	8.7%	66.3%	159.2	7.8%	-17.4%	245.0	7.7%	53.9%
Impuesto a la renta	222.7	10.1%	28.1%	211.3	10.3%	-5.1%	301.1	9.5%	42.5%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>869.5</b>	<b>39.3%</b>	<b>80.0%</b>	<b>690.9</b>	<b>33.8%</b>	<b>-20.5%</b>	<b>1,087.5</b>	<b>34.2%</b>	<b>57.4%</b>

Fuente y Elaboración: CTH



Los ingresos totales de la empresa crecieron 14.8% debido a dos razones principales, la liquidación de la segunda titularización y el crecimiento del 38.8% de los activos. Este crecimiento se ha logrado en función de la línea de crédito del BID y las facilidades otorgadas por las instituciones financieras locales, que nos conceden financiamiento mediante préstamos directos y la adquisición de nuestras emisiones en el mercado de valores.

Ingresos por servicios de titularización, crecieron 4.7% y contribuyen con el 31.5% de los ingresos.

La reducción del costo financiero es uno de los mayores logros del año pues su incidencia respecto de los ingresos totales bajó de 31.4% a 23% y en términos absolutos se redujeron en 15.8%, a pesar del crecimiento en activos de más del 38%.

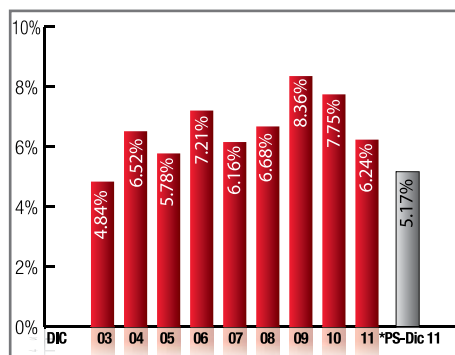
Respecto de los egresos de operación estos crecieron 8.8% en el período, pero su incidencia respecto de los ingresos bajó de 35.8% a 34%, consiguiendo un equilibrio saludable entre el crecimiento de ingresos y el control de los egresos. Parte del incremento de los gastos corresponde a los de mudanza. En los últimos 4 años los egresos han aumentado 7%, en total, mientras el índice inflacionario acumulado en el mismo período bordea el 20%.

El crecimiento de los activos generó un incremento en las provisiones requeridas por USD 424 mil, compensado parcialmente por liberación de otras provisiones constituidas en años anteriores, resultando en un efecto neto del 6.6% respecto de los ingresos totales. El crecimiento en activos productivos financiados con fuentes de fondos muy convenientes más una estable generación de ingresos por servicios y el control de los egresos resultan en una utilidad, después de participaciones e impuestos, superior en 57.4% a la del año 2010.

**Eficiencia Administrativa**

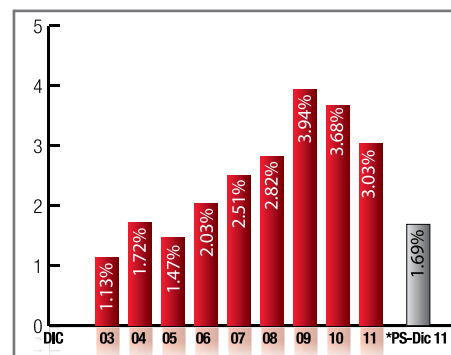
Los indicadores de eficiencia administrativa contrastados con el activo propio indican que la CTH, comparada al sistema, tiene un mayor gasto operativo y de personal por cada dólar en su activo.

**Gráfico 3. Gasto Operativo/Activo Promedio**



Fuente: SBS  
Elaboración: CTH

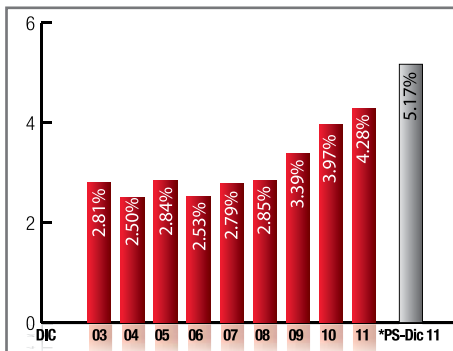
**Gráfico 4. Gasto Personal / Activo Promedio Propio**



Fuente: SBS  
Elaboración: CTH

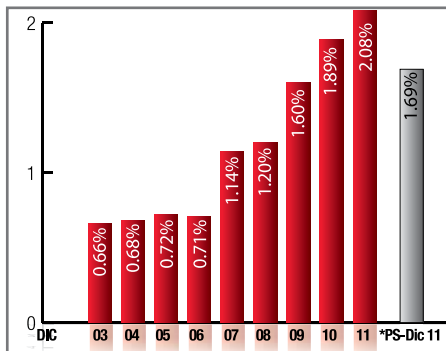
Considerando el activo propio y la cartera administrada, los indicadores señalan que la CTH es más eficiente que el sistema y responden al efecto de los dos procesos de titularización de cartera propia (CTH3 y CTH4) que CTH continúa administrando.

**Gráfico 5. Gasto Operativo/Activo Promedio**



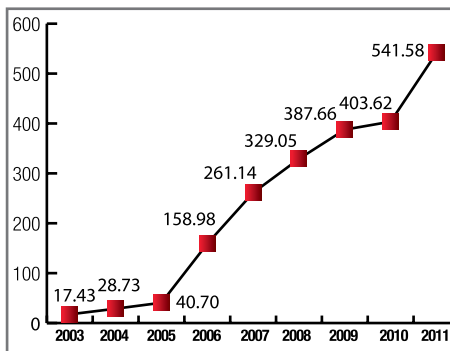
Fuente: SBS \* PS: Promedio Sistema  
Elaboración: CTH

**Gráfico 6. Gasto Personal / Activo Promedio Propio**



Fuente: SBS \* PS: Promedio Sistema  
Elaboración: CTH

**Gráfico 7. Evolución de la Cartera Administrada en Fideicomiso (Promedio anual millones)**



Elaboración: CTH

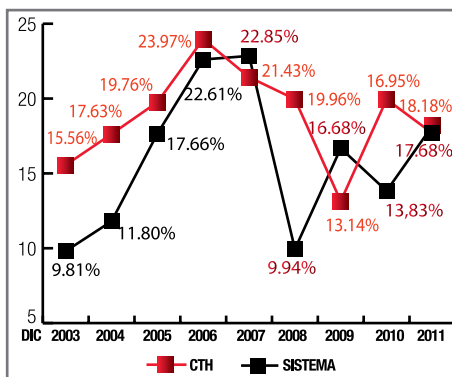
Los activos administrados incrementaron un 34.18% con relación al 2010. CTH administra cartera de vivienda por USD 35.8 millones, compuestos por: USD 8.95 millones de cartera en libros de CTH y USD 26.9 de titularizaciones propias.

Además de los fideicomisos de originación propia, CTH es fiduciario en 17 fideicomisos originados por terceros por un monto total de USD 541.6 millones.



## Rentabilidad

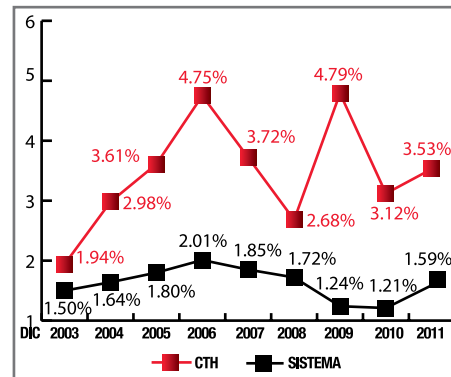
**Gráfico 8. Retorno sobre Patrimonio Promedio CTH vs. Sistema (ROE)**



Elaboración: CTH

La rentabilidad de CTH sobre el patrimonio se incrementó en 2011 al punto de ubicarse aproximadamente al mismo nivel que el sistema bancario, considerando que en el 2010, el ROE de CTH, fue menor en más de 3 puntos porcentuales.

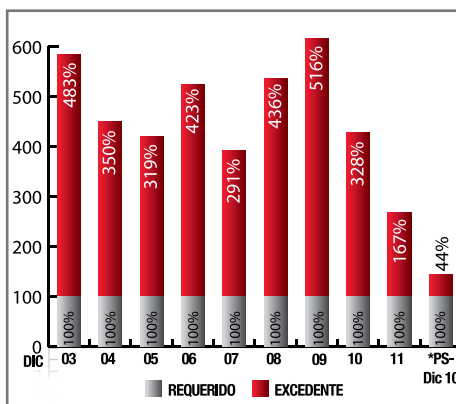
**Gráfico 9. Retorno sobre activo Promedio CTH vs. Sistema (ROA)**



Elaboración: CTH

El ROA indica cuan eficaz fue la asignación de recursos en la compra y administración de activos productivos de la entidad. El ROA de CTH es 2.2 veces el promedio del sistema bancario. El incremento del ROA se explica por la gran mejoría del resultado obtenido en 2011, sin haber un crecimiento importante en los activos de la entidad.

## Patrimonio Técnico



Fuente: SBS

\* PS: Promedio Sistema

Elaboración: CTH

El patrimonio técnico de CTH se mantiene como uno de los más altos del sistema, puesto que cubre más de 2.6 veces el patrimonio requerido.

# Información Económica y Financiera





## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los miembros del Directorio y accionistas

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario  
de Hipotecas CTH S.A.

Quito, 15 de marzo del 2012

### *Informe sobre los estados financieros*

1. Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. que comprenden el balance general al 31 de diciembre del 2011 y los correspondientes estados de pérdidas y ganancias, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

### *Responsabilidad de la Administración de la Corporación por los estados financieros*

2. La Administración de la Corporación es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con normas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, y del control interno determinado por la gerencia como necesario para permitir que la preparación de estados financieros estén libres de errores significativos, debido a fraude o error.
3. Tal como se explica en la Nota 2, los estados financieros mencionados en el primer párrafo han sido preparados sobre la base de normas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, las cuales difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera. Estas bases de preparación fueron adoptadas para atender las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador; por esta razón, los estados financieros no deben ser usados para otros propósitos.

### *Responsabilidad del Auditor*

4. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener certeza razonable de que los estados financieros no están afectados por distorsiones significativas. Una auditoría comprende la aplicación de procedimientos destinados a la obtención de evidencia de auditoría sobre las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor e incluyen la evaluación del riesgo de distorsiones significativas en los estados financieros por fraude o error. Al efectuar esta evaluación de riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos de la Corporación, relevantes para la

PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., Av. Diego de Almagro N32-48 y Whimper. Edificio IBM. Planta Baja,  
Quito - Ecuador.  
T: (593-2) 3829 330, F: (593-2) 2567 010, www.pwc.com/ec



Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario  
de Hipotecas CTH S.A.  
Quito, 15 de marzo del 2012

preparación y presentación razonable de sus estados financieros, a fin de diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Corporación. Una auditoría también comprende la evaluación de que los principios de contabilidad utilizados son apropiados, y de que las estimaciones contables hechas por la Administración son razonables, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para expresar nuestra opinión de auditoría.

### *Opinión*

5. En nuestra opinión, los estados financieros arriba mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. al 31 de diciembre del 2011 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con normas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

*PricewaterhouseCoopers*

Registro en la  
Superintendencia de Bancos  
y Seguros del Ecuador AE - 9101

*Carlos R. Cruz*

Carlos R. Cruz  
Representante Legal

Transcripción literal, requerida por disposiciones legales vigentes, del informe de los auditores independientes sobre los estados financieros completos de la Corporación. Las notas a los estados financieros son parte integrante de los mismos, las cuales no se publican.



BALANCE GENERAL  
AL31 DE DICIEMBRE DEL 2011  
(Expresado en dólares estadounidenses)

<b>Activo</b>		<b>Pasivo y Patrimonio</b>	
Fondos disponibles	278,876	Cuentas por pagar	982,602
Inversiones	2,887,993	Obligaciones financieras	17,000,000
Cartera de créditos	9,088,720	Valores en circulación	6,648,603
Cuentas por cobrar	382,067	Patrimonio	6,151,973
Propiedades y equipo	815,694		
Otros activos	17,329,828		
<b>Total Activos</b>	<b>30,783,178</b>	<b>Pasivo y Patrimonio</b>	<b>30,783,178</b>
Cuentas de orden	900,738,262		



ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS  
 AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011  
 (Expresado en dólares estadounidenses)

<b>Ingresos financieros</b>		
Intereses ganados	3,077,891	
Utilidades financieras	99,480	3,177,371
<b>Egresos financieros</b>		
Intereses causados	(1,000,062)	
Comisiones causadas	(91,735)	
Pérdidas financieras	(14,027)	(1,105,824)
Margen bruto financiero		2,071,547
<b>Otros ingresos operacionales</b>		1,516,466
<b>Otros gastos operacionales</b>		(1,629,569)
Margen operacional antes de provisiones, depreciaciones y amortizaciones		1,958,444
<b>Provisiones, depreciaciones y amortizaciones</b>		
Provisiones	(351,100)	
Depreciaciones	(45,259)	
Amortizaciones	(27,920)	(424,279)
Margen operacional neto		1,534,165
<b>Ingresos y gastos no operacionales, neto</b>		99,348
Utilidad antes de impuestos y participaciones		1,633,513
<b>Participación de los empleados en las utilidades</b>		(245,027)
<b>Impuesto a la renta</b>		(301,063)
Utilidad neta del año		1,087,423

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO  
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011  
(Expresado en dólares estadounidenses)

<b>Flujo de efectivo de actividades de operación:</b>	
Intereses ganados	3,097,336
Intereses causados	(993,496)
Comisiones causadas	(91,735)
Amortizaciones de premios	(10,520)
Otros ingresos operacionales	1,503,239
Pagos a empleados y terceros	(2,165,602)
Ingresos no operacionales, neto	99,348
	<hr/>
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de operación, antes de cambios en activos y pasivos operacionales</b>	1,438,570
<b>Cambios en activos y pasivos operacionales:</b>	
Incremento en cartera de créditos	(8,444,669)
Disminución en cuentas por cobrar	13,227
Disminución de bienes adjudicados por pago	18,671
	<hr/>
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de operación</b>	(6,974,201)
<b>Flujo de efectivo de actividades de inversión:</b>	
Disminución en inversiones	190,929
Incremento de propiedades y equipo, neto	(775,825)
	<hr/>
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión</b>	(584,896)
<b>Flujo de efectivo en actividades de financiamiento:</b>	
Incremento en obligaciones financieras	7,985,932
Disminución de valores en circulación	(89,853)
Dividendos pagados (Nota 22)	(595,395)
	<hr/>
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento</b>	7,300,684
<b>Fondos disponibles:</b>	
Disminución neta durante el año	(258,413)
Saldo al inicio del año	537,289
	<hr/>
Saldo al final del año	278,876
	<hr/> <hr/>

Continua....



ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO  
 AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011  
 (Expresado en dólares estadounidenses)

Conciliación de la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación, antes de cambios en activos y pasivos operacionales:

<b>Utilidad neta del año</b>	1,087,423
Más cargos a resultados que no representan movimiento de efectivo:	
Provisiones	351,100
Depreciaciones de propiedades y equipo	45,259
Amortizaciones de gastos diferidos	27,920
Pérdida por valuación de inversiones, neto	(95,973)
<b>Cambios en activos y pasivos:</b>	
Cuentas por cobrar	(201,777)
cuentas por pagar	224,618
	<hr/>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación, antes de cambios en activos y pasivos operacionales	<u><u>1,438,570</u></u>

RELACIÓN ENTRE EL PATRIMONIO TÉCNICO TOTAL Y  
LOS ACTIVOS Y CONTINGENTES PONDERADOS POR RIESGO  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011  
expresado en miles de USD dólares

<b>PATRIMONIO TÉCNICO PRIMARIO</b>	
DESCRIPCIÓN	VALOR
Capital social	2,185
Prima en colocación de acciones	47
Reservas legales	869
Reservas especiales para futuras capitalizaciones	0
<b>A TOTAL PATRIMONIO TÉCNICO PRIMARIO</b>	<b>3,101</b>
<b>PATRIMONIO TÉCNICO SECUNDARIO</b>	
DESCRIPCIÓN	VALOR
Reservas por revalorización del patrimonio	1,963
Utilidad del ejercicio	1,087
<b>B TOTAL PATRIMONIO TÉCNICO SECUNDARIO</b>	<b>3,050</b>
<b>C = A+B PATRIMONIO TÉCNICO TOTAL</b>	<b>6,152</b>
MENOS	
<b>D DEDUCCIONES AL PATRIMONIO TECNICO TOTAL</b>	<b>0</b>
<b>E = C - D PATRIMONIO TÉCNICO CONSTITUIDO</b>	<b>6,152</b>
<b>ACTIVOS Y CONTINGENTES PONDERADOS POR RIESGO</b>	
Activos ponderados con 0.50	4,885
Activos ponderados con 1.00	20,727
<b>F TOTAL ACTIVOS Y CONTINGENTES PONDERADOS POR RIESGO</b>	<b>25,612</b>
<b>POSICIÓN, REQUERIMIENTO Y RELACIÓN DE PATRIMONIO TÉCNICO</b>	
<b>G = F x 9% PATRIMONIO TÉCNICO REQUERIDO</b>	<b>2,305</b>
<b>H = E - G EXCEDENTE O DEFICIENCIA DE PATRIMONIO TÉCNICO REQUERIDO</b>	<b>3,847</b>
ACTIVOS TOTALES Y CONTINGENTES x 4%	1,231





## IMPOSICIONES

Impuesto. Contribuciones, Participaciones y Aportaciones Obligatorias  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011  
Expresados en miles de U.S. dólares

**\* IMPOSICIONES**

Impuesto a la Renta	301
Participación de Empleados	245
Impuestos Municipales	44
Contribuciones Superintendencia de Bancos	26
Aportes al IESS	61
Otros menores	5

**\* TOTAL:**

<b>682</b>
------------

<b>Imposiciones</b>	<b>682</b>	<b>0.63%</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,087</b>	

