

Ecuador
Emisión de
Obligaciones

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

Calificación Global

2011	2012	2013
AA	AA	AA

Perspectiva: Estable

Calificación emisiones vigentes

Tipo Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior
Papel Comercial SEP-12 USD 4.5MM	AA	AA
Papel Comercial ABR-12 USD 3.8MM	AA	AA
Emisión Oblig. SEP-12 USD 1MM	AA	AA
Emisión Oblig. NOV-11 USD 0.8MM	AA	AA

Definición de la Calificación: “a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del 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 pertenece y en la economía en general”

Resumen Financiero

(USD miles)	mar-12	mar-13
Activos	32.424	48.953
Patrimonio	6.729	7.709
Resultados	254	280
ROA (%)	3.29	2.31
ROE (%)	15.39	14.82

Analistas:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426
sbaus@bwratings.com

Sonia Rodas
(5932) 226 9767
srodas@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El comité de calificación decidió otorgar a la emisión de obligaciones descrita la calificación de “AA” y mantener la calificación de todas las emisiones vigentes en “AA”, considerando la calificación global de CTH.

CTH es la única Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas en el país. Sus principales actividades comprenden entre otras fomentar el sector de la vivienda mediante procesos de titularización de cartera hipotecaria tanto propia como de terceros. Además tiene la capacidad de actuar como originador, colocador y administrador fiduciario. Su naturaleza única limita la posibilidad de comparación de indicadores frente a otras instituciones financieras.

Su mayor nivel de capitalización frente al sistema bancario mitiga la volatilidad de los indicadores por tamaño y dinámica del negocio. El impacto en los indicadores es alto dependiendo el momento de los procesos de titularización y/o de inversiones realizadas. Esta volatilidad propia de la naturaleza de la operación ha sido mitigada por mayores niveles de capitalización frente al sistema bancario.

El riesgo de concentración de fondeo y el descalce de plazos se atenúan por el fondeo de largo plazo obtenidos del BID, la CAF y el mercado de valores. El hecho de no tener fondeo del público permite mantener un manejo de liquidez más planificado que en el sistema financiero. Por otro lado, esto implica alta dependencia y concentración en líneas de fondeo por parte del sistema financiero, lo cual en un momento de estrés podría evidenciar mayor riesgo de refinanciamiento.

Niveles de capitalización y solvencia contraídos frente al histórico pero adecuados considerando que las cuentas por cobrar por intereses extraordinarios tienen bajos niveles de riesgo de crédito. Se esperaría que el indicador de *capital libre / activos productivos* se mantenga en dos dígitos y superior al del sistema bancario.

CTH cuenta con una adecuada calidad de activos. El principal activo de CTH es cartera de vivienda, garantizada con hipotecas. Históricamente ha mantenido bajos niveles de morosidad y pérdida, sin embargo, por su nicho específico de negocio muestra niveles ligeramente superiores al sistema con cobertura de provisión a cartera en riesgo menores.

La perspectiva de la calificación es estable. La calificación podría verse reducida si sus fuentes tradicionales de fondeo se limitan y/o si sus indicadores de capitalización no se recuperan de acuerdo a las estrategias planteadas. Adicionalmente la perspectiva podría cambiar si nuevas normas y regulaciones afectan negativamente la gestión operativa y/o estructura accionarial.



Características de la Emisión

EMISIÓN DE OBLIGACIONES Mar-2014 (Calif. Inicial)

Clase	Monto (M USD)	Tasa	Período de gracia para pago capital	Plazo en días
A5 Serie 1	300	TPR+2.5%	180 días	1080
A5 Serie 2	1,700	TPR+2.5%	180 días	1080
A4 Serie 1	200	TPR+3.0%	900 días	1080
A4 Serie 2	1,800	TPR+3.0%	900 días	1080
TOTAL	4,000			

* Pago de capital e intereses cada 90 días.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES Nov 2011 (8to. Seg.)

Clase	Monto (M USD)	Tasa	Saldo a la fecha	Plazo en días	Fecha Colocación	Máx Fecha Emitir	Fecha Vencimiento
A3 Serie 1	50	TPR	USD 350M	1440	18-nov-11	09-feb-12	18-nov-15
Serie 2	750	TPR		1440			
TOTAL	800		USD 350M				

EMISIÓN DE OBLIGACIONES Sep-2012 (4to. Seg.)

Clase	Monto (M USD)	Tasa	Saldo a la fecha	Plazo en días	Fecha Colocación	Máx Fecha Emitir	Fecha Vencimiento
A4 Serie 1	100	TPR+1.5		900	24-jul-13	22-dic-13	22-oct-15
A4 Serie 2	900	TPR+1.5	USD 700M	900			
TOTAL	1,000		USD 700M				

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL sep-2013 (4do. Seg.)

Monto aprobado:	USD 4'500.000
Saldo insoluto a la fecha:	USD 4'500.000
Plazo Total del Programa	720 días, revolvente 1 a 359 días
Amortización Capital / Interés	Al vencimiento / Cupón cero
Tipo de Garantía	General
Fecha de autorización	20-mar-13
Fecha de primera colocación	10-abr-13
Fecha Tope del Programa	10-mar-15

CARACTERÍSTICAS PAPEL COMERCIAL abr-2012 (6to. Seg.)

Monto aprobado:	USD 3'800.000
Saldo insoluto a la fecha:	USD 540.000
Plazo Total del Programa	720 días, revolvente 1 a 359 días
Amortización Capital / Interés	Al vencimiento / Cupón cero
Tipo de Garantía	General
Fecha de autorización	23-abr-12
Fecha de primera colocación	02-may-12
Fecha Tope del Programa	13-abr-14

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente operativo, Perfil de la institución, Administración, Apetito de riesgo y el Perfil financiero.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por una estructura débil de ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia de pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del Sistema Financiero. Por otra parte, la estructura y tendencias de la inversión extranjera directa (IED) y la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la base monetaria y por ende del país.

Si bien observamos que el sistema financiero ecuatoriano se ha fortalecido como un todo, el hecho de estar formado por múltiples instituciones (24 bancos privados, 5 bancos públicos, 10 financieras, 39 cooperativas, 4 mutualistas) hace que la desviación estándar de los indicadores individuales sea alta. Esto quiere decir que las instituciones con mayores fortalezas difieren sustancialmente de las instituciones con mayores debilidades.

El no tener un prestamista de última instancia formal, limita la capacidad de recupero de las entidades financieras en caso de necesitarlo. Si bien se ha creado el Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano para solventar problemas temporales de liquidez, la eficacia de éste no ha sido probada aun. La corta historia del Fondo, no permite realizar un análisis sobre su capacidad de dar soporte al sistema en un escenario de crisis.

Por otra parte la baja participación de mercado de bancos extranjeros dentro del sistema, limita el soporte que podría recibirse de casa matriz en eventos de estrés.

Para mayor información sobre el entorno económico o de los diferentes sub-sistemas financieros por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Marco Regulatorio

El entorno regulatorio está en desarrollo, con múltiples cambios a la normativa. En algunos casos existen dificultades en la aplicación de la legislación y la regulación.

La mayor influencia de los reguladores en el negocio genera incertidumbre en el sistema financiero; especialmente cuando algunas regulaciones han tenido como objeto imponer limitaciones y no controlar el riesgo. El control de las tasas de interés, la limitación o eliminación de algunas comisiones o servicios, la creación de nuevos impuestos, la implementación de indicadores que limitan la administración de la liquidez, generan un mayor riesgo sistémico y de operación para el sistema ecuatoriano.

Si bien no se descartan nuevas políticas Gubernamentales que limiten la generación de ingresos como ha sucedido en años anteriores, la necesidad del gobierno de contar con un sistema financiero sano y robusto para el desarrollo, nos lleva a pensar que nuevas regulaciones no influirán significativamente en la rentabilidad del sistema. En caso de nuevas restricciones pensamos que estarían enfocadas en limitar la administración de la liquidez.



Por otro lado preocupa el efecto que pueda tener el nuevo Código Monetario Financiero que se espera se apruebe en el segundo semestre de este año. Las principales incógnitas tienen relación con la eliminación de algunos sub-sistemas (Financieras, Mutualistas), el direccionamiento del crédito, un mayor control de los pagos al exterior y límites a la posición externa de divisas.

Para mayor información sobre los últimos cambios regulatorios por favor referirse a nuestra página web, www.bankwatchratings.com en la sección "Reportes Especiales".

Perfil de la Institución

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas -CTH- se creó en el año 1997 con el objetivo de ser una institución dinamizadora del mercado hipotecario, a través de la estructuración de procesos de titularización de cartera de vivienda propia como de terceros, y está facultada para actuar como originador, colocador y administrador fiduciario o agente de manejo.

Posicionamiento e imagen La CTH ha posicionado su imagen en el mercado y se ha convertido en uno de los principales referentes en cartera hipotecaria.

CTH es la única institución de esta naturaleza en el sistema financiero ecuatoriano. En la generación de cartera compete con el Biess y con la mayoría de las instituciones financieras. Se ha fortalecido en el nicho de préstamo hipotecario a emigrantes, el cual no ha sido aprovechado por otras instituciones del sistema financiero. A mar-2014, acumula cartera propia por un monto extraordinario de USD40MM que representa el 2.7% de la cartera hipotecaria del sistema. CTH no capta fondos del público, su principal fuente de fondeo son instituciones financieras locales y organismos multilaterales, además del mercado de valores en el que participa con éxito.

CTH es el Agente de Manejo de los fideicomisos de las titularizaciones que estructura, que incluye 19 procesos de titularización de cartera de otras instituciones del sistema financiero, 3 procesos propios y uno por venir. A mar-2014 la cartera de los fideicomisos administrados suma USD 589MM. CTH ha estructurado más del 90% de los procesos de titularización hipotecaria que se han realizado en el país. Los fideicomisos que maneja representan el 9% de la cartera hipotecaria local, incluyendo al Biess.

Modelo de negocios

El principal negocio de la CTH es la compra de cartera de vivienda originada por instituciones financieras o por promotores inmobiliarios. El fondeo proviene del sistema financiero ecuatoriano que le otorga líneas de créditos a corto plazo, el mercado de valores y desde el año 2010 una línea de crédito del BID con vencimiento en el 2016, con garantía de un fideicomiso de titularización de cartera hipotecaria. Una vez que la línea llega al límite, el fideicomiso concreta la emisión, cancela la deuda con el BID y reinicia el proceso.

En las próximas semanas se concretará una nueva línea a 3 años plazo, bajo el mismo mecanismo con la CAF. La generación de intereses es creciente y se constituye en su principal fuente de ingresos. La mayor parte de los intereses proviene de la cartera de crédito aunque la generación de intereses que proviene de las inversiones en las series subordinadas de las titularizaciones propias o de terceros también representa un rubro importante.

La administración fiduciaria como línea de negocio se ha consolidado paulatinamente y representa una proporción significativa de los ingresos.

Estructura de la Institución

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%, Prohubanco 19.26% y la Corporación Andina de Fomento (CAF) 10.48%. Una participación minoritaria la tiene de forma individual algunos miembros de la Administración.

Actualmente CTH está regulada por la Superintendencia de Bancos y Seguros, sin embargo en el borrador del Proyecto de Ley del Código Monetario Financiero, no está claramente definido el papel de la CTH. Esto podría tener efecto en la estructura accionarial de la institución y en su razón social. La calificación actual no incorpora los posibles cambios en la Ley ya que éstos podrían tener variaciones significativas en su versión final.

Evaluación de la Administración

Gobierno Corporativo: El Gobierno Corporativo se ha caracterizado por tener una visión proactiva y de apoyo a las metas de desarrollo institucional. Si bien existen varios temas que se encuentran en proceso de mejoramiento en cuanto al control interno, se han emprendido acciones que permitirán superarlos en el corto plazo.



El Directorio está formado por representantes de los accionistas, funcionarios con experiencia y conocimiento del sistema financiero ecuatoriano y del mercado hipotecario. Han constituido un aporte importante en la toma de decisiones y definición de estrategias.

La plana administrativa y directiva está conformada por profesionales de vasta trayectoria en el sistema y en el mercado objetivo.

Si bien han logrado un nivel adecuado de manejo del riesgo y la calidad de la información es satisfactoria, la SBS ha realizado algunas recomendaciones que serán cumplidas para alcanzar un mayor nivel de seguridad de la información y un manejo eficiente de la información y la tecnología disponible.

Objetivos estratégicos

CTH mantiene como uno de sus objetivos la incorporación de nuevos mercados y productos a su gestión de negocios, con el fin de utilizar eficientemente su capacidad instalada y su experiencia.

Por el lado de los activos las principales metas previstas para fines del año 2014 son:

1) llegar a un monto de cartera de vivienda de USD 23.5MM luego de la titularización y con la incorporación de USD15MM aproximadamente de cartera nueva comprada directamente a los originadores. 2) El portafolio de inversiones crecerá en USD1.5MM con respecto al 2013 al incorporar la clase subordinada de la titularización del fideicomiso CTH7-BID. No se esperan reducciones importantes a las inversiones registradas al momento ya que éstas constituyen garantías de préstamos en su mayor parte.

La mayor parte de los ingresos provendrá de la cartera y luego de las inversiones. En cuanto a los ingresos por servicios se espera mantenerlos en el mismo valor del 2013 ya que no se ven nuevas oportunidades importantes en este negocio. Se espera terminar el 2014 con un MON positivo y una utilidad final menor en 54% a la obtenida en el 2013, similar a la del 2012.

Dentro de las estrategias de fondeo la institución está realizando esfuerzos por obtener líneas de largo plazo para disminuir su descalce de plazos. Gracias a la nueva línea con la CAF y el mecanismo del BID espera para fin del 2014, quedarse con una deuda de USD14MM a tres y dos años plazo entre las dos instituciones y cancelar buena parte del financiamiento con la banca local. Además reemplazará las emisiones de corto plazo con emisiones de largo plazo.

La línea de crédito otorgada por el BID le permite dinamizar la generación de cartera propia, fondeada a través de procesos de titularización. A más de ser una línea de crédito de largo plazo, este financiamiento es de bajo costo. La permanencia de esta línea de crédito y la de la CAF y su efecto multiplicador dependen de que el mecanismo establecido para su restitución no se interrumpa. Por lo tanto, es primordial la estabilidad del entorno macroeconómico, la liquidez del Sistema Financiero (como inversionista y como proveedor de crédito) y el dinamismo del sector de la vivienda (como generador de cartera).

Para este año se planifica la titularización que incluye la cartera acumulada en otros activos para un total de USD 25MM aproximadamente y emprender un nuevo proceso de acumulación de cartera.

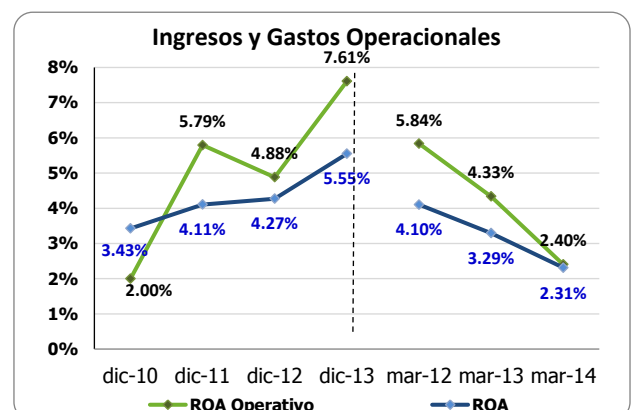
CTH cumple con los presupuestos planificados que se sustentan en proyecciones más bien conservadoras.

Presentación de Cuentas:

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de CTH S.A. y responsabilidad de sus administradores.

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros de CTH no auditados y demás información a marzo 2014. Además los estados financieros para el periodo 2010 al 2012 auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers y para el año 2013 por la firma KPMG.

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: CTH Elaboración: BWR

Rentabilidad Operativa: La CTH mantiene una gestión operativa rentable, que se sustenta principalmente en ingresos financieros generados por la compra de cartera de crédito y por las inversiones en valores de las series subordinadas en procesos de titularización propios o de terceros.



Adicionalmente la administración fiduciaria ha generado ingresos más estables pero con poco crecimiento.

El comportamiento del margen financiero de CTH, tanto en dólares como en términos relativos, es volátil debido a que los ingresos por intereses, tanto de cartera como de inversiones, no son estables ni mantienen ciclos definidos. Esto obedece a la naturaleza propia del negocio que implica aprovechar de las oportunidades de mercado cuando éstas se presentan y a la titularización de la cartera cuando terminan los procesos de acumulación.

A mar-2014 los intereses de cartera son mayores en 45% a lo generado a mar-2013, debido al crecimiento de la cartera y debido a que no ha finalizado aún el proceso de titularización previsto para junio de este año. Los intereses extraordinarios no se han realizado en el trimestre por lo que la participación de intereses por inversiones se reduce únicamente a 5% del total de ingresos netos, cuando a diciembre representó el 22.5%. Estos intereses podrían generarse, aunque en una menor proporción, en los últimos meses del año según las proyecciones realizadas por CTH.

La generación de ingresos financieros depende de la etapa en la que se encuentren los procesos de titularización, de la capacidad de la institución para reemplazar la cartera titularizada y del vencimiento de los títulos del portafolio de inversiones.

La principal fuente de ingresos de la institución es la cartera hipotecaria (45% a mar-2014). La cartera de la CTH está contabilizada en dos cuentas: como cartera y en la cuenta de otros activos como derechos fiduciarios de cuentas por cobrar. Este último registro corresponde a los derechos fiduciarios sobre el FIMECTH7, y representa la garantía para el financiamiento del BID (cartera que será titularizada en este año) dentro de la línea de crédito que le otorga y que se cancela con los recursos de la titularización una vez que los valores se colocan en el mercado; momento en el cual también sale la cartera titularizada del balance de CTH.

Otro rubro importante en la generación de ingresos financieros de CTH son las inversiones, dentro de las cuales se registran principalmente las series subordinadas de titularizaciones propias y de terceros. Estas inversiones generan un interés extraordinario produciendo un retorno adicional importante, a su vencimiento.

A mar-2014, el margen financiero muestra una tendencia positiva en relación con igual periodo del

año anterior. Los ingresos financieros netos representan el 47.8% de la generación total.

El crecimiento fuerte de la deuda financiera que demandó el incremento de la cartera elevó el gasto financiero respecto del mismo período del 2013, pero fue absorbido con amplitud por la generación de intereses, por lo que el margen bruto financiero a mar-2014 es mayor en 33.8%.

Dado que la planificación para el año 2014 prevé la titularización de alrededor de USD 25MM de cartera, la generación de intereses se reducirá drásticamente hasta que el nuevo proceso de acumulación logre alcanzar un monto que sustituya la cartera titularizada. Para fin de año se prevé una disminución de la generación de intereses de cartera de 10.3% anual. Además, dado que el aporte de intereses extraordinarios de su portafolio de inversiones sería menor, el *margen financiero se reduciría en 39%*, a pesar de la ligera disminución de intereses pagados (0.66%) ocasionado por la reducción de las obligaciones financieras.

Es importante rescatar la capacidad de CTH para generar cartera, lo cual es crítico en la generación de ingresos. Es un reto para la CTH continuar con la tendencia positiva de los últimos años, especialmente en un contexto donde el crédito hipotecario en el sistema financiero (Bancos, Cooperativas, Mutualistas y Financieras) sin considerar el BIESS ha crecido únicamente en 4.9% en el 2013, y a mar-2014 continúa con un crecimiento lento de 1.02% trimestral.

El segundo rubro de negocios de la CTH son los servicios fiduciarios, nicho en el que ha alcanzado una tendencia estable, los ingresos operacionales constituyen el 40.6% de total de ingresos netos, aunque en el trimestre se advierte una ligera disminución (4.6%) respecto de lo alcanzado a mar-2013, que está en línea con la tendencia esperada para fin de año. Estos ingresos son generados por los servicios de asesoría en la estructuración de titularizaciones, manejo fiduciario y administración de la cartera hipotecaria.

Estos ingresos han logrado ser recurrentes y a mar-2014 cubren (86%) los gastos de operación del período antes de provisiones. Estos recursos constituyen una base más estable de ingresos, independientes del negocio financiero. Para el año 2014, se espera que estos ingresos disminuyan en 3.4%, pero les permitirá cubrir el 63% de los gastos de operación sin provisiones.

El margen operacional neto (MON) a mar-2014 (USD 292M) disminuye en 12.7% en relación con mar-2013. Para fin de año se espera un MON menor al del 2013, pero positivo.



Volatilidad de las utilidades

La utilidad neta a mar-2014 (USD 280M) es mayor en 10% a la alcanzada en mar-2013, para fin de año se espera retornar a una utilidad de alrededor de USD 1.1MM similar a la de los años anteriores al 2013. Los resultados son volátiles y, como se ha analizado en este informe, dependen de varios factores tanto internos como del mercado.

En adelante la CTH tendrá que enfrentar los retos impuestos por las nuevas regulaciones que limitarían su capacidad de fondeo para crecer en cartera, presionarían los márgenes y reduciría el mercado de estructuración de titularizaciones y administración fiduciaria de procesos de terceros.

Administración de Riesgo

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias, prevención de lavado de activos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área, los cuales son consistentes con el volumen y tipo de negocio de la institución.

Se mantiene un control de procesos y se realizan cambios oportunos para el mejor manejo de los riesgos en cada uno de ellos. CTH cumple con las disposiciones legales respecto del sistema de gestión integral de riesgos, manteniendo una auditoría periódica evaluando su eficacia. La calidad del control del riesgo se refleja en el bajo riesgo de sus activos.

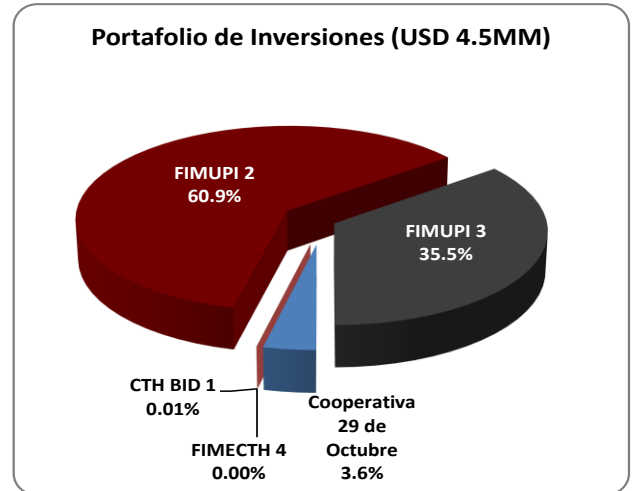
Si bien se mantienen varios temas susceptibles de mejoramiento, éstos son evaluados periódicamente para su desarrollo y control.

Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

CTH mantiene el 1.16% de sus activos como fondos disponibles, están depositados en instituciones financieras locales con un bajo riesgo de contraparte.

El portafolio de inversiones constituye el 10.8% del activo. Por el tipo de papeles y las condiciones, se considera que el riesgo de crédito del portafolio de inversiones de CTH es bajo, y genera una rentabilidad adecuada para la institución. Las políticas de inversión son aplicadas tácitamente y en los próximos meses se formalizarán ciertos temas puntuales conforme lo prevé el manual integral de riesgos.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

Como se observa en el gráfico la mayor parte corresponde a las clases subordinadas de dos fideicomisos de cartera de vivienda: FIMUPI3 (USD 1.6MM) y FIMUPI2 (USD 2.8MM), estos últimos están en disponibilidad restringida como garantía de obligaciones financieras. Los dos son títulos con vencimiento legal en el año 2016, con rendimientos de 8.62 y 10.23% respectivamente.

Los otros dos CTH-BID1 y FIMECTH4 no representan riesgo de crédito para CTH y generan a su cancelación un interés extraordinario. Los títulos de la titularización de la cartera de la Cooperativa 29 de Octubre (USD164M) vencen en 2018 y generan un rendimiento de 8.5%.

Calidad de Cartera:

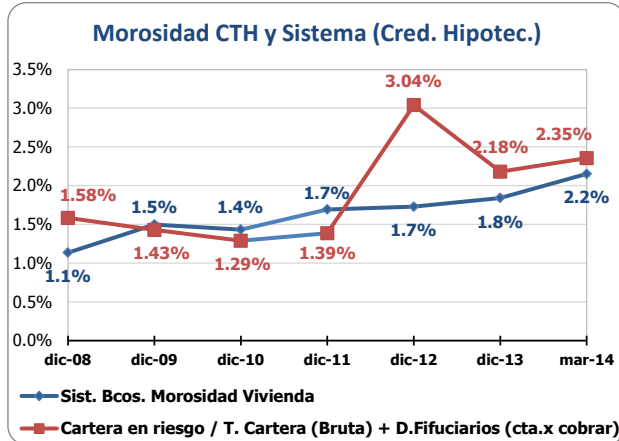
La CTH adquiere cartera hipotecaria de las instituciones financieras o de intermediarios de bienes raíces que la originan bajo parámetros estándares pre establecidos por CTH. La cartera históricamente ha demostrado buena calidad crediticia.

La cartera bruta (USD 39.7MM) constituye el 81% del activo bruto, siendo su principal activo productivo. Incluye cartera libre de gravamen contabilizada en la cuenta de cartera y también la que está contabilizada en derechos fiduciarios de cuentas por cobrar, dentro de otros activos, que es cartera en garantía de obligaciones; el total de la cartera mantiene una tendencia dinámica de crecimiento de 36.8% anual en comparación con mar-2013, no obstante en el trimestre se observa un menor crecimiento (2.3%).

La cartera contabilizada en otros activos, corresponde a derechos fiduciarios por USD 17.47MM que corresponden al Fideicomiso CTH7, (FIMECTH7), cuyos derechos de cobro fueron cedidos en garantía del segundo proceso de titularización CTH-BID. Esta cartera es de buena

calidad, de acuerdo al convenio con el BID, no registra cartera en riesgo. Además tiene una provisión de 1% y será titularizada en el primer semestre del año en curso, una vez se obtengan las aprobaciones de los entes de control.

La cartera libre de CTH (USD 22.3MM) cuenta con 983 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 80% del costo de la vivienda principal. A mar-2014 el monto promedio ponderado de crédito es de USD 28M.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

La cartera en riesgo (cartera vencida + cartera que no devenga intereses) crece en el trimestre (10.5%) en mayor proporción que la cartera total (2.3%). Se espera que el crecimiento planificado para el resto del año sea en cartera de mejor calidad para que los indicadores no se deterioren sustancialmente luego de la titularización. Asimismo, la cartera bruta tuvo un crecimiento fuerte en el año 2013 (47.4%) que no ha madurado lo suficiente, pudiendo presionar la morosidad a futuro.

CTH mantiene un nivel de morosidad mayor comparado con la cartera de vivienda del sistema bancario. Esto se explica, en parte, por la incorporación de cartera madura proveniente de una operación de su portafolio de inversiones con fideicomiso de largo plazo que naturalmente tiene un nivel de morosidad mayor a la cartera reciente.

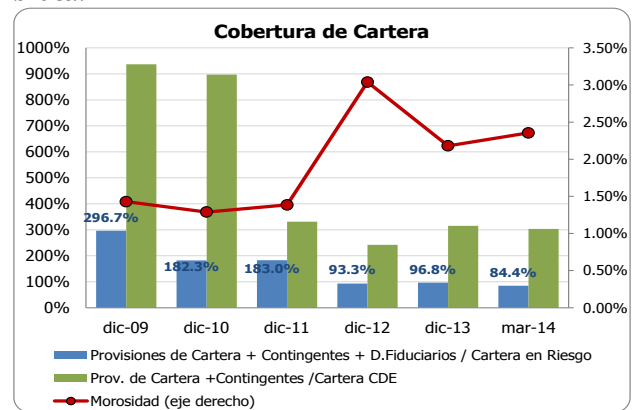
La morosidad actual de CTH de 2.35%, incorpora la cartera transferida al fideicomiso FIMECTH7 que es la de mejor calidad y que al momento del análisis se encuentra en niveles altos; constituye el 44.8% de la cartera total. Una vez que el fideicomiso realice la titularización y esta cartera salga del balance, el índice de morosidad podría presionarse mientras se vaya incorporando nueva cartera.

La buena calidad de la cartera se refleja en el bajo nivel de cartera calificada CDE 0.65% de la cartera bruta. La cartera calificada en estas categorías (USD 260M) es mucho menor a la cartera en riesgo ya que los deudores con créditos vencidos los

cubren antes de los 181 días de vencido evitando la calificación C o de mayor riesgo.

Las coberturas con provisiones tanto para la cartera CDE (304%) como para la cartera en riesgo (84.4%) disminuyen en el trimestre como consecuencia del crecimiento de la morosidad y de la disminución del saldo de provisiones causada por los castigos del período. Las coberturas se mantienen menores a sus promedios históricos y a las que registra el promedio del sistema en la cartera de vivienda (103%).

A continuación se presenta un gráfico mostrando la cobertura con provisiones de la cartera en riesgo, aquella calificada CDE y del total de la cartera bruta.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

Para el resto del año se espera que la cobertura se mantenga ya que el gasto previsto de provisiones es cercano al del año 2013 y la cartera bruta será menor luego de la titularización prevista.

Debe tomarse en cuenta que, al ser un segmento de vivienda, toda la cartera de CTH cuenta con garantía hipotecaria de bienes inmuebles. Las garantías tienen una cobertura promedio de aproximadamente 2 veces sobre la cartera total, pero su realización, en caso de ser necesaria, no es inmediata.

Contingentes y Titularizaciones

El negocio fiduciario de la CTH se refleja en los activos (saldo de cartera hipotecaria) de los fideicomisos administrados por CTH que se registran en cuentas de orden deudoras por USD 589MM, de los cuales el 94.2% proviene de 19 fideicomisos generados por terceros.

El crecimiento de las titularizaciones hipotecarias en el mercado, y por lo tanto el negocio de administración de cartera hipotecaria titularizada, se contrae con respecto a los últimos años a causa de la presencia del Biess en el financiamiento de vivienda que capta aproximadamente el 61% de la

cartera de vivienda del país a mar-2014.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado y liquidez que surgen en la CTH principalmente por el descalce de plazos entre activos y pasivos se mitigan con los niveles de capital libre y patrimonio técnico mayores que el sistema bancario.

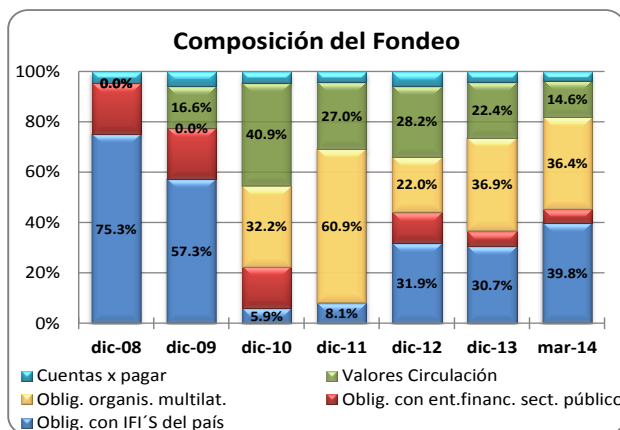
La estructura de tasas de activos y pasivos de la institución, en su mayor parte variable, le permiten mantener un riesgo de tasa manejable. Los reportes de **riesgos de mercado** elaborados por CTH, conforme a la normativa de la SBS, miden la sensibilidad frente a un cambio porcentual en la tasa de interés de sus activos y pasivos sensibles, con una variación del 1%. Los resultados a mar-2014 son los siguientes:

- La sensibilidad del Margen Financiero, fue USD -50.6M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería -0.76% del Patrimonio Técnico.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales es de USD -99M o 1.50% de Patrimonio Técnico.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

El principal riesgo de liquidez que enfrenta la institución se deriva del financiamiento de activos de largo plazo con pasivos de corto plazo, por lo que permanentemente mantiene la necesidad de refinanciar parte de sus pasivos.

En un momento de restricción de liquidez en el sistema, las fuentes de fondeo y refinanciamiento se verían limitadas. A pesar de la calidad de la cartera y del apetito del mercado por esta, su venta conlleva un riesgo de precio relacionado a la variación de tasa de interés y del apetito por ella frente a las condiciones del mercado.



La CTH financia el 84.6% de sus activos con pasivos.

Como se advierte en el gráfico, estas fuentes son utilizadas alternativamente de acuerdo con su estrategia de negocios, la rapidez de los mecanismos para obtenerlas y el costo de las mismas.

El financiamiento proveniente de préstamos del BID y de instituciones financieras públicas tiene mejores costos y plazos más largos que las obligaciones financieras de corto plazo de instituciones financieras locales. Además, interviene con éxito al mercado de valores que tiene también un costo menor a las obligaciones con IFI's locales.

La participación del fondeo del BID y de instituciones públicas ha coadyuvado a mejorar el margen financiero y pretende mejorar el calce de plazos de su balance. El financiamiento del BID tiene un ciclo de desembolsos hasta completar la línea de USD15MM.

A mar-2014 la línea de crédito del BID (USD15 millones) ha sido utilizada ya en un segundo ciclo, y de acuerdo con las condiciones del convenio será cancelado con los fondos provenientes de la titularización de cartera acumulada en el fideicomiso FIMECTH7. Este crédito tiene su vencimiento final en feb-2016.

Este es un crédito externo que incorpora riesgo de convertibilidad y transferencia en el caso de que se restrinja la disponibilidad y/o transferencia de dólares americanos hacia el exterior. En caso de que se diera una desdolarización de la economía, este crédito implicaría para CTH una pérdida de tipo de cambio. Sin embargo, dadas las condiciones macroeconómicas no se considera que se produzca un evento de esta naturaleza en el corto plazo.

Si bien, la actual estructura ha permitido disminuir el costo de financiamiento y mejorar el calce de plazos cuando el préstamo del BID alcanza el total del financiamiento, se mantienen **posiciones de liquidez en riesgo** en el escenario contractual.

Este muestra que la institución tendría que refinanciar parte de los pasivos desde la banda de 8 a 15 días en adelante. La mayor brecha de liquidez acumulada de la CTH es de USD 22.2MM (toda la deuda a instituciones financieras locales y la del mercado de valores), se ubica en la banda de 181 a 360 días y representa 39 veces los activos líquidos netos. Al momento la deuda con instituciones financieras y con el mercado de valores mayor a 360 días constituye el 29% del total.

El riesgo de refinanciamiento se ha mitigado en escenarios normales, sin presiones de liquidez y bajo la normativa actual, por las líneas de crédito



por utilizar, negociadas y aprobadas con algunas instituciones financieras, las emisiones aprobadas pendientes de colocación y la línea de crédito con el BID cuando no está totalmente utilizada. No obstante, ésta línea de crédito depende de que se obtenga la cartera con las características exigidas y que los procesos legales de la garantía hipotecaria hayan concluido.

El escenario esperado prevé la renovación del 90% de las líneas de crédito, una morosidad de 3% y una menor liquidez proveniente de los prepagos del 5% de cartera. En el escenario dinámico se asume el crecimiento de la cartera de largo plazo proveniente de las compras de cartera conjuntamente con el refinanciamiento total de pasivos ya existentes y la contratación de nuevos créditos.

En el plan de contingencia se estima varias fuentes adicionales entre ellas: la CTH estaría en capacidad de captar fondos por USD 6.3MM de Ifi's privadas.

La CTH está en proceso de contratación de una línea de crédito de largo plazo de alrededor de USD 10MM con un organismo internacional. Además, la CTH ha previsto una nueva emisión de obligaciones en el mercado de valores por USD 4MM.

La institución ha mostrado tener acceso oportuno a las diferentes fuentes de fondeo que le permiten obtener una cobertura adecuada de liquidez.

Riesgo Operativo

La institución realiza el monitoreo y control de sus riesgos operativos, siguiendo un cronograma mensual para el monitoreo de los factores de riesgo. Dado el tamaño de la entidad y los riesgos a los que se encuentra expuesta, no cuenta con un sistema informático para controlar el riesgo operativo. El control se lo realiza cualitativamente en base al monitoreo mensual de los eventos de riesgo identificados para cada área y que forman parte del Mapa de Riesgos de la entidad. A la fecha de corte de la información la administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución.

CTH mantiene sistemas adecuados para el seguimiento y control de riesgo operativo tanto de la cartera propia como en la administración maestra como fiduciario de la cartera en procesos de titularización de terceros. Si bien subsisten algunos aspectos puntuales de mejoramiento, éstos están siendo superados a través de varias acciones a ejecutarse hasta mediados de este año.

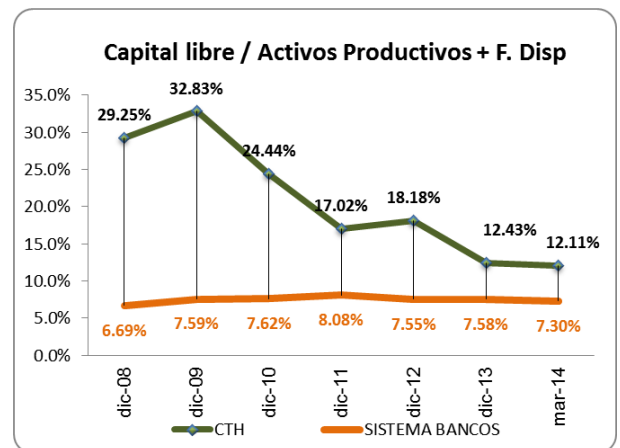
Se ha identificado los principales riesgos legales en las diferentes áreas y se encuentran gestionados de acuerdo con las políticas y procedimientos

establecidos, y supervisado por las diferentes instancias de control.

Al momento, la ejecución de acciones puntuales recomendadas por la SBS para mejorar su gestión continúa.

La institución no ha estimado cuantitativamente las pérdidas potenciales que podrían ser atribuibles al riesgo operativo, ni ha estimado la necesidad de provisiones y/o patrimonio adicional para cubrirlo.

Suficiencia de Capital



Fuente: CTH

Elaboración: BWR

Los indicadores de suficiencia de capital de CTH, históricamente han sido superiores al sistema bancario. Esto ha sido considerado como una fortaleza necesaria considerando la naturaleza volátil del negocio y su descalce de plazos entre activos y pasivos que conllevan riesgos de mercado y liquidez.

El mayor crecimiento de activos en el tiempo ha generado una disminución de los indicadores de capitalización de CTH, mostrando una menor holgura en su diferencia frente a los indicadores del sistema bancario. El indicador de *capital libre / activos productivos* (analiza la capacidad de cobertura que tendría una entidad en un caso de alto estrés sistémico) a la fecha de análisis es del 12.11%, mientras que el del sistema bancario alcanza el 7.3%. Se esperaría que estos indicadores se mantengan en niveles de dos dígitos y que se manejen dentro de niveles superiores a los del promedio del sistema bancario.

Para el cálculo del capital libre en este caso no se resta el valor de los intereses extraordinarios de las series subordinadas de FIMUPI2 Y FIMUPI3 considerando que las series privilegiadas de FIMUPI2 han sido canceladas en su totalidad, mientras que FIMUPI3 cuenta con una serie privilegiada que se cancelaría en el segundo



semestre de este año. De esta manera el fideicomiso de FIMUPI2 sería liquidado en los próximos meses mientras que el fideicomiso de FIMUPI3 sería liquidado en el primer trimestre del 2015. El riesgo de crédito de estas operaciones es bajo debido a la buena calidad de su activo subyacente.

La posición patrimonial a mar-2014 incluye aún el total de la utilidad del periodo 2013. La política de CTH ha sido repartir el 100% de las utilidades en dividendos en efectivo; sin embargo, a la fecha, han sido autorizados por el ente de control a repartir hasta el 50%.

Por otra parte, la presión en el patrimonio técnico disminuirá con la reducción de cartera que implicará la colocación de la titularización planificada para junio.

POSICION RELATIVA DE LA GARANTIA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR

Activo líquido (USD M)	566
Activo ajustado (USD M)	47,901
Activo total (USD M)	48,423

PRELACION	DESCRIPCION	Pasivo + contingentes tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobertura Activos Liquidos	Cobertura Activos Grá
1	Obligaciones con el Público (incluye intereses)	-	-		
2	Obligaciones patronales, retenciones, contribuciones, impuestos, multas	677	677	0.84	70.72
3	Obligaciones financieras (incluye intereses)	34,113	34,790	0.02	1.38
4	Valores en circulación + Nueva emisión	10,001	44,792	0.01	1.07
5	Otros pasivos	451	45,243	0.01	1.06
6	Pasivos y Contingentes no sujetos a prelación	-	45,243	0.01	1.06
TOTAL		45,243	45,243	0.01	1.06

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor u originador como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe, por lo que el análisis de la capacidad de liquidación de los activos no es relevante para la calificación.

La emisión de obligaciones y el papel comercial están dentro de la cuarta prelación en caso de liquidación.

Hemos recibido la certificación en cuanto a los activos susceptibles de constituirse en garantía general y su relación con las emisiones en circulación, donde se aprecia que cumple con los requerimientos de ley.

RESGUARDOS

Tanto la nueva emisión de obligaciones como los programas de papel comercial y las emisiones

vigentes cuentan con los resguardos de ley, no tienen resguardos adicionales y tienen garantía general.

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

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

La CTH participa con éxito en el mercado de valores, tanto para la colocación de obligaciones de corto y largo plazo, como también con la colocación de títulos provenientes de sus titularizaciones de cartera de vivienda.

CARACTERÍSTICA DEL TÍTULO*	MONTO EMISION	SALDO INSOLUTO	PLAZO	TASA	FECHA DE EMISION	FECHA DE VENCIMIENTO	CALIFICACION	CALIFICADORA
Emisión Obligaciones	800,000	350,000	1440 días	TPR nominal	09/05/2011	18/11/2015	AA	BankWatch
Emisión Papel Comercial	3,800,000	540,000	revolvente hasta 720 días		23/04/2012	13/04/2014	AA	BankWatch
Emisión Obligaciones	1,000,000	700,000	900 días	TPR+1.5	22/03/2013	22/10/2015	AA	BankWatch
Emisión Papel Comercial	4,500,000	4,500,000	revolvente hasta 720 días		20/03/2013	10/03/2015	AA	BankWatch

A más de los valores analizados en el presente informe, listados en la tabla anterior y cuyas características se encuentran en la segunda página de este informe, la CTH posee dos titularizaciones en circulación en el mercado de valores, que no han sido calificadas por esta calificadoradora y que se detallan en la tabla que sigue:

NOMBRE FIDEICOMISO	MONTO USD	EMPRESA CALIFICADOR	CALIFICACION POR CLASE
Fideicomiso Mercantil CTH4 FIMECTH4	3,369,177	PACIFIC CREDIT RATINGS	A2= AA+, A3=A+, A4=B
Fideicomiso Mercantil CTH-BID1, BID1	13,693,903	PACIFIC CREDIT RATINGS	A1=AAA, A2=AA, A3= A+, A4= B+

La calificación otorgada a los títulos emitidos por otras Calificadoras, son de exclusiva responsabilidad de la calificadoradora que otorgó dicha calificación.

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	mar-13	dic-13	mar-14
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	2,072,012	536	277	639	1,021	503	545
Inversiones Brutas	4,535,397	2,991	2,888	1,038	1,234	4,944	4,935
Cartera Productiva Bruta	17,279,607	18,290	26,512	26,120	27,624	37,996	38,819
Otros Activos Productivos Brutos	2,549,903	5	5	-	-	-	-
Total Activos Productivos	26,436,918	21,822	29,681	27,798	29,879	43,443	44,300
Fondos Disponibles Improductivos	3,483,337	2	2	11	3	1	21
Cartera en Riesgo	564,015	239	372	819	1,433	847	936
Activo Fijo	516,994	85	816	765	835	846	827
Otros Activos Improductivos	1,080,991	512	644	659	1,158	3,861	3,718
Total Provisiones	(1,421,243)	(488)	(733)	(826)	(884)	(880)	(849)
Total Activos Improductivos	5,645,337	837	1,835	2,254	3,429	5,555	5,502
TOTAL ACTIVOS	30,661,012	22,170	30,783	29,226	32,424	48,118	48,953
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	24,836,237	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	131,634	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	20,237	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	922,284	9,014	17,000	15,066	18,430	29,946	33,774
Valores en Circulación	487,796	6,738	6,649	6,407	5,699	9,117	6,001
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	194,651	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,034,313	732	983	1,281	1,566	1,625	1,468
Provisiones para Contingentes	80,644	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	27,707,795	16,484	24,631	22,755	25,695	40,688	41,243
TOTAL PATRIMONIO	2,953,217	5,686	6,152	6,472	6,729	7,429	7,709
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30,661,012	22,170	30,783	29,226	32,424	48,118	48,953
CONTINGENTES	4,748,056	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	542,258	1,993	3,078	3,944	758	5,267	1,171
Intereses Pagados	142,547	976	1,000	1,286	350	1,855	630
Intereses Netos	399,712	1,017	2,078	2,658	409	3,413	540
Otros Ingresos Financieros Netos	45,890	(286)	(6)	(599)	(23)	(77)	(25)
Margen Bruto Financiero (IO)	445,602	731	2,072	2,059	385	3,336	516
Ingresos por Servicios (IO)	90,414	1,444	1,512	1,752	459	1,864	438
Otros Ingresos Operacionales (IO)	23,672	18	4	0	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	376,922	1,576	1,703	1,773	447	2,051	510
Otras Perdidas Operacionales	10,630	0	0	10	-	1	-
Margen Operacional antes de Provisiones	172,135	617	1,885	2,028	397	3,149	443
Provisiones (Goperac)	93,618	214	351	563	63	207	151
Margen Operacional Neto	78,518	402	1,534	1,464	334	2,942	292
Otros Ingresos	37,831	673	105	377	49	90	127
Otros Gastos y Perdidas	14,527	14	6	2	1	7	2
Impuestos y Participacion de Empleados	31,731	370	546	558	128	879	137
RESULTADOS DEL EJERCICIO	70,091	691	1,087	1,282	254	2,146	280

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	mar-13	dic-13	mar-14
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	29,920,255	21,823	29,683	27,809	29,882	43,444	44,321
Cartera Bruta total	17,843,622	18,528	26,884	26,939	29,057	38,843	39,755
Cartera Vencida	236,751	14	27	59	70	37	42
Cartera en Riesgo	564,015	239	372	819	1,433	847	936
Cartera C+D+E	702,784	49	206	316	302	260	260
Provisiones para Cartera	(1,139,268)	(435)	(682)	(764)	(814)	(820)	(790)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	82.4%	96.3%	94.2%	92.5%	89.7%	88.7%	89.0%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	140.2%	138.5%	125.5%	129.5%	123.8%	111.2%	111.4%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.33%	0.07%	0.10%	0.22%	0.24%	0.17%	0.11%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta) + D.Fiduciarios (cta.x cobrar)		1.29%	1.39%	3.04%	4.93%	2.18%	2.35%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3.5%	3.1%	2.5%	3.8%	5.5%	2.8%	2.8%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	3.9%	0.3%	0.8%	1.2%	1.0%	0.7%	0.7%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	216.3%	131.8%	89.2%	86.3%	49.9%	72.4%	63.4%
Provisiones de Cartera + Contingentes + D.Fiduciarios / Cartera en Riesgo		182.3%	183.0%	93.3%	56.8%	96.8%	84.4%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	195.0%	76.4%	101.4%	73.8%	50.8%	74.9%	70.1%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	173.6%	896.8%	331.2%	241.8%	269.5%	314.9%	303.6%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.38%	2.35%	2.54%	2.84%	2.80%	2.11%	1.99%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		564.8%	280.2%	214.0%	207.9%	266.0%	256.5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	4.1%	0.4%	2.1%	1.6%	1.1%	1.2%	0.8%
Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior	7.9%	0.0%	0.0%	98.7%	32.6%	41.5%	4.1%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	14.2%	0.0%	1.0%	5.7%	0.0%	4.8%	14.9%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.3%	0.0%	0.2%	0.4%	0.0%	0.4%	0.7%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	11.81%	38.54%	24.02%	34.43%	30.58%	18.17%	17.86%
TIER I / APPR	11.39%	20.56%	12.11%	17.21%	15.29%	9.09%	8.93%
PTC / Activos y Contingentes	7.7%	25.6%	20.0%	22.0%	20.5%	13.8%	13.6%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	22.25%	1.50%	13.26%	11.92%	12.55%	12.72%	12.43%
Capital libre (USD M)**	2,176,190	5,331	5,052	5,054	4,188	2,756	3,078
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.30%	24.44%	17.02%	18.18%	14.01%	6.34%	6.94%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	50.16%	86.45%	73.38%	69.26%	55.00%	33.16%	35.96%
TIER I / Patrimonio Tecnico	96.42%	53.33%	50.42%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9.62%	28.20%	23.24%	21.57%	21.83%	19.21%	15.88%
TIER I / Activo Neto Promedio	8.60%	15.04%	11.71%	10.70%	10.79%	8.60%	6.85%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	1,823	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	549,058	2,193	3,588	3,801	844	5,200	953
Result. antes de impuest. y particip. trab.	101,822	1,061	1,634	1,840	382	3,025	417
Margen de Interés Neto	73.71%	51.03%	67.51%	67.40%	53.89%	64.79%	46.16%
ROE	9.56%	11.74%	18.37%	20.31%	15.39%	30.88%	14.82%
ROE Operativo	10.71%	6.84%	25.92%	23.20%	20.24%	42.33%	15.42%
ROA	0.91%	3.43%	4.11%	4.27%	3.29%	5.55%	2.31%
ROA Operativo	1.02%	2.00%	5.79%	4.88%	4.33%	7.61%	2.40%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	73.13%	46.38%	57.91%	69.93%	48.39%	65.63%	56.69%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6.13%	6.00%	14.91%	9.25%	5.67%	9.58%	4.93%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.80%	4.31%	14.87%	7.17%	5.35%	9.37%	4.70%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	54.39%	34.73%	18.62%	27.79%	15.83%	6.57%	34.11%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	85.70%	81.65%	57.24%	61.48%	60.44%	43.42%	69.40%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	68.65%	71.88%	47.46%	46.65%	52.99%	39.44%	53.55%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.13%	8.88%	7.76%	7.79%	6.62%	5.84%	5.45%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	5,555,349	537	279	650	1,024	504	566
Activos Liquidos (BWR)	7,837,134	537	279	650	1,024	504	574
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	36.38%	13.44%	4.48%	8.74%	15.94%	5.39%	6.79%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	33.13%	7.35%	14.42%	4.63%	6.89%	1.98%	2.03%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-3875.46%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	36.38%	13.44%	4.48%	8.74%	15.94%	5.39%	6.79%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	25.79%	13.44%	4.48%	8.74%	15.94%	5.39%	6.69%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	0.08%	-0.98%	-0.48%	-0.46%	-0.74%	-0.66%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	-0.85%	-2.01%	-1.45%	-0.97%	-1.47%	-1.29%

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



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros NO son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmo una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. . © BankWatch Ratings 2014.