

Ecuador  
Emisión de Obligaciones

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

### Calificación Global

| 2012 | 2013 | 2014 |
|------|------|------|
| AA   | AA   | AA-  |

Perspectiva: Negativa

| Tipo de Instrumento                          | Calif.<br>Actual | Calif.<br>Anterior |
|----------------------------------------------|------------------|--------------------|
| Emisión de Obligaciones<br>Sep-12 USD 1MM    | AA               | AA                 |
| Emisión de Obligaciones<br>Nov-10 USD 0.8 MM | AA               | AA                 |

### Definición de la Calificación: AA:

“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

| En millones<br>USD | SISTEMA<br>BANCOS | mar-14 | dic-14 | mar-15 |
|--------------------|-------------------|--------|--------|--------|
| Activos            | 33,115            | 48,95  | 28,45  | 37,78  |
| Patrimonio         | 3,179             | 7,71   | 8,05   | 6,68   |
| Resultados         | 79,1              | 0,28   | 1,69   | 0,15   |
| ROE (%)            | 10,02%            | 14,82% | 21,81% | 8,32%  |
| ROA (%)            | 0,95%             | 2,31%  | 4,41%  | 1,85%  |

### Analistas:

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

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

### Fundamento de la Calificación

Con base en la información presentada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., y demás información pública disponible, el Comité de Calificación decidió mantener la calificación de las emisiones descritas en AA.

**Las emisiones calificadas tienen vencimiento en el corto plazo y representan el 1.4% del pasivo.** A pesar de que el riesgo de refinanciamiento para las obligaciones de CTH persiste, el Comité de Calificación decidió diferenciar la calificación de las emisiones descritas frente a la calificación global de AA-, considerando que los vencimientos de las emisiones del caso caen dentro de este año (octubre y noviembre respectivamente) y que de acuerdo a la información proporcionada por la Administración, la línea de la CAF a esas fechas estará operativa y con un saldo disponible holgado para pagar estas obligaciones. Adicionalmente la CTH cuenta con cartera hipotecaria suficiente para garantizar la línea de acuerdo al convenio.

**Entorno operativo complejo e incierto.** Dadas las condiciones macroeconómicas actuales y previstas al menos para este y el próximo año, el entorno operativo para varias industrias incluido el sistema financiero se ha complicado. La contracción de liquidez en la economía ha limitado el apetito por emisiones del sector privado en el mercado de valores, sean estas obligaciones o valores de procesos de titularización. La industria de la construcción también se ha venido contrayendo y se espera que la tendencia se mantenga a pesar de los incentivos establecidos por el gobierno. La industria de la construcción depende en gran medida de las fuentes de financiamiento disponibles.

**Constituye un reto para la CTH la generación estable de ingresos a partir del 2016.** Los resultados de CTH a partir del 2016, dependerán de su capacidad de comprar cartera, de las motivaciones de los originadores de cartera hipotecaria para venderla y/o estructurarla para procesos de titularización, y de la liquidez de los inversionistas. A pesar de que el mercado hipotecario de vivienda es competitivo, consideramos que CTH tiene un nicho propio que podría seguir generando cartera para su compra. Adicionalmente, si se mantienen los incentivos actuales, las instituciones financieras podrían mostrarse interesadas en participar en nuevos procesos de titularización hipotecaria.

**Efecto del entorno operativo y de las nuevas regulaciones en los ingresos de CTH.** Las tres líneas principales del negocio operativo de la CTH, podrían verse afectadas por la situación del entorno operativo:

**Intereses de Cartera:** Consideramos que el nicho específico de CTH le permitiría mantener los niveles actuales de compra de cartera hipotecaria, lo cual en el 2015 le otorgaría la posibilidad de mantener los ingresos por intereses de cartera. Esto contando con las líneas disponibles de los bancos privados y asumiendo que la línea de la CAF se renueve y que empiece a operar el próximo mes (junio 2015). Esta línea que compensará parcialmente la que ha dejado de operar con el BID, debe ser renovada anualmente a fin de septiembre.

**Intereses por inversiones:** esta línea de negocio es volátil y su generación está concentrada en pocos emisores incluida la misma CTH. Para el 2015, se espera una generación similar a la del 2014, gracias a las inversiones realizadas en las clases subordinadas de titularizaciones ya emitidas; la posibilidad de seguir adquiriendo este tipo de inversiones, las cuales en los últimos años han sido rentables para la CTH, se concentra por el momento en pocos originadores. No se prevén nuevas estructuras en el mediano plazo.



**Servicios Fiduciarios:** A partir del 2016 especialmente, esta línea podría verse afectada adicionalmente por las limitaciones legales impuestas a la CTH en cuanto a su actuación como Administrador Fiduciario, sin embargo, la delegación de este servicio a la CTH por parte de los nuevos fiduciarios haría que el impacto se diluya. Aun cuando dicho encargo se concrete, la posibilidad de que los ingresos fiduciarios aumenten es limitada por las condiciones de mercado antes expuestas; por el momento, los nuevos negocios que se prevén en esta línea son puntuales y reducidos a corto y mediano plazo. Los ingresos por servicios fiduciarios se han mantenido en los mismos niveles a partir del último trimestre del 2013 y se espera que en el mejor de los casos se sostengan.

**La experiencia de la CTH podría ser aprovechada por los participantes más importantes del mercado en un entorno operativo positivo.** Lo dicho en el párrafo anterior y las perspectivas de nuevos negocios de CTH se verían apoyadas por el interés del gobierno en la promoción de vivienda de interés público. Consideramos que la experiencia de la CTH es una fortaleza que a futuro le podría generar réditos económicos, a través de alianzas estratégicas y la oferta de servicios especializados. No obstante, la concreción de estas perspectivas únicamente podrá validarse en el mediano plazo.

**Fondeo, Riesgo de liquidez y refinanciamiento.** El riesgo de liquidez y refinanciamiento generado por el descalce de plazos se presiona por el entorno de menor liquidez en la economía. Este riesgo se ha mitigado históricamente gracias al apoyo de sus acreedores financieros que en su mayoría son accionistas de la institución. Por otro lado, la participación de CTH en el mercado de valores como fuente de fondeo ha sido exitosa. Las alternativas de fondeo a las que tenga acceso la CTH, son determinantes para su negocio ya que no cuenta con depósitos del público. Bajo este contexto, el fondeo para el crecimiento de activos también representa un reto para la CTH especialmente a partir del 2016.

**La calificación incorpora la expectativa de que el capital libre se mantenga en al menos dos dígitos y sobre el sistema financiero.** Los riesgos de mercado y liquidez que surgen en la CTH se mitigan en parte con los niveles de capital libre y patrimonio técnico que hasta el momento han sido mayores que el sistema bancario. Adicionalmente el nivel de capitalización esperado mitiga la volatilidad de los indicadores por el tamaño y dinámica del negocio de la institución.

**La calidad de activos de CTH es adecuada a pesar del incremento de la morosidad producido por la incorporación de cartera madura proveniente de la liquidación del fideicomiso FIMUPI2.** 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 de morosidad ligeramente superiores al sistema, sin embargo la pérdida neta es baja en relación a la cartera gracias a su gestión de cobranza. La cobertura de la cartera en riesgo con provisiones es cada vez menor, muy inferior al promedio de los bancos pero cuenta con garantía hipotecaria que podría compensar en parte dicha diferencia. Las posibilidades de incrementar la provisión para cubrir los riesgos de la cartera son reducidas considerando la presión en la generación de resultados que enfrenta la CTH y sobre todo en vista de la opinión de la administración que considera que las provisiones actuales son generosas contra lo efectivamente perdido.

**La perspectiva de la calificación de CTH, a largo plazo, es negativa frente al entorno operativo.** La perspectiva podría cambiar positivamente si se observa que los ingresos de CTH, limitados por las nuevas normas, y el entorno operativo son compensados por otros que fomenten estabilidad en la generación. Así mismo, los indicadores de capitalización, liquidez y cobertura deberían mantenerse dentro de lo esperado. Por el contrario, la calificación podría verse reducida si no se logra mantener la generación operativa, si las fuentes de fondeo de CTH se limitan y/o si sus indicadores de capitalización no se mantienen de acuerdo a las estrategias planteadas.



## Características de las Emisiones:

EMISIÓN DE OBLIGACIONES Calif. Nov 2010 (10 mo. Seg.)

| Clase        | Monto (M USD) | Tasa | Saldo a la fecha | Plazo en días | Fecha Colocación | Máx Fecha Emitir | Fecha Venc. |
|--------------|---------------|------|------------------|---------------|------------------|------------------|-------------|
| A3 Serie 1   | 50            | TPR  | USD 150M         | 1440          | 18-nov-11        | 09-feb-12        | 18-nov-15   |
| Serie 2      | 750           | TPR  |                  | 1440          |                  |                  |             |
| <b>TOTAL</b> | <b>800</b>    |      | <b>USD 150M</b>  |               |                  |                  |             |

EMISIÓN DE OBLIGACIONES Calif. Sep-2012 (6to. Seg.)

| Clase        | Monto (M USD) | Tasa    | Saldo a la fecha | Plazo en días | Fecha Colocación | Máx Fecha Emitir | Fecha Venc. |
|--------------|---------------|---------|------------------|---------------|------------------|------------------|-------------|
| A4 Serie 1   | 100           | TPR+1.5 | USD 300M         | 900           | 24-jul-13        | 22-dic-13        | 22-oct-15   |
| A4 Serie 2   | 900           | TPR+1.5 |                  | 900           |                  |                  |             |
| <b>TOTAL</b> | <b>1.000</b>  |         | <b>USD 300M</b>  |               |                  |                  |             |

**Calificación Local.** La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

## 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.

### Hecho Relevante:

En 12 de septiembre del 2014 entró en vigencia el nuevo Código Monetario y Financiero en la cláusula transitoria XXVII se especifica lo siguiente:

“Vigésima séptima.- Corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas: La entidad constituida al amparo de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero como corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, en el plazo de un (1) año de la vigencia de este Código, deberá transferir la calidad de fiduciaria en los procesos de titularización que actualmente administra, a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, manteniendo las demás facultades requeridas para desarrollar procesos de titularización, propios y de terceros. Si en el plazo indicado no opera tal transferencia, la entidad deberá liquidarse.

La participación del Estado en esta corporación será asumida por el Banco del Estado, entidad que podrá mantenerla, incrementarla o enajenarla.”

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en 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, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (IED) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan un problema para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

Para el año 2015, se prevé un escenario de liquidez contraída que afectará al sistema financiero y a la mayor parte de los segmentos que mueven la economía del país como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Actualmente el precio del crudo ecuatoriano oscila alrededor de los USD50.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria con un déficit de 4.9% del PIB y un precio del barril de crudo de USD79.7, lo que supera en más de USD20 el precio estimado del crudo en el mercado de futuros. El déficit fiscal se amplía a 6.2% del PIB. A pesar de que el gobierno se ha esforzado por conseguir financiamiento externo para cubrir parte de este déficit presupuestario, no queda claro ni el monto ni las condiciones del financiamiento conseguido.

Las alternativas adicionales según lo expuesto por el gobierno giran alrededor de mantener o reducir modestamente el gasto corriente y/o reducir las inversiones de capital. La reducción de estos rubros tendrá un impacto negativo importante en todos los sectores económicos.

Para compensar la balanza comercial y sostener en lo posible el gasto e inversión públicos, la estrategia del gobierno apunta a aumentar la recaudación tributaria e incrementar deuda de forma acelerada. La reducción de subsidios tendría un costo político alto que creíamos que el gobierno no estaría dispuesto a asumir al menos por el momento.

Adicionalmente el escenario operativo del país se complica para la industria nacional, por la apreciación del dólar que implica pérdida de competitividad en las exportaciones y productos importados más baratos. Para controlar la demanda de los productos importados el Gobierno ha implementado cupos, y está implementando un sistema de salvaguardia de balanza de pagos para encarecer dichos productos.



La nueva salvaguardia, contemplada por la OMC y aceptada por el período de 15 meses, se aplicará a todos los productos que no se consideren indispensables es decir a casi todos los productos de consumo, a las materias primas y productos no terminados especialmente aquellos que compitan con los nacionales y a los bienes de capital cuya importación pueda ser pospuesta por un año. Habría que analizar puntualmente el impacto que estas medidas tengan en cada industria y en cada empresa.

De lo dicho se concluye que habrá un incremento generalizado de precios tanto en productos importados como en aquellos de producción nacional, lo que junto con la apreciación del dólar afectará negativamente la competitividad de nuestros productos.

Si los precios del petróleo no se recuperan y el dólar se mantiene fuerte frente a otras monedas, el equilibrio de las finanzas públicas y del comercio exterior seguirá siendo un reto para el gobierno, tomando en cuenta que la salvaguardia es una medida temporal de quince meses.

Los resultados previsionales del Banco Central del Ecuador para el 2014, muestran que el PIB anual creció en 3.8%, lo que implica una desaceleración frente a periodos anteriores. La nueva estimación del gobierno en cuanto al PIB del 2015, es que crecerá por debajo del 1.7%, lo cual parecería ser optimista en vista de las circunstancias. El crecimiento del 2014, se apoyó principalmente en un importante aumento de las exportaciones y una sostenida actividad en el consumo de hogares. El consumo de los hogares podría verse restringido en este año por la contracción del gasto y de las inversiones por parte del Gobierno, lo cual ha constituido el motor de dicho consumo y de la economía en general durante los años anteriores.

La balanza comercial a diciembre del 2014 mostró un déficit menor que la del 2013. La desaceleración del crecimiento de importaciones, influenciado por las medidas de restricción implementadas el año pasado, y el crecimiento de exportaciones, dado principalmente por el aumento internacional del precio del camarón, apoyaron la tendencia positiva anual de la balanza comercial. Comparando las cifras de enero 2014 y enero 2015, se observa que el déficit de la balanza comercial más que se duplica como consecuencia de la caída de las exportaciones petroleras y a pesar de la reducción de las importaciones.

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

### Marco Regulatorio

BWR considera que la aprobación del **Código Monetario Financiero** significará que en el mediano plazo existan modificaciones importantes a la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El impacto real de muchos de los cambios se estima no será evidenciado en el corto plazo, debido al tiempo que tomará la creación de normativa secundaria que determine la parte operativa de los cambios expuesto en el Código.

La definición final de la normativa secundaria puede cambiar radicalmente la percepción de riesgo del sistema financiero y de la economía. Mientras más tiempo demore la transición entre la normativa actual hacia el nuevo Código, potencialmente podría aumentar la percepción del riesgo sistémico.

En general, una de las grandes preocupaciones que genera el Código es la **ambigüedad** de la redacción, que no define con claridad el alcance de varios artículos. Por otra parte, la **discrecionalidad y subjetividad** que tiene la nueva Junta para tomar decisiones limita la capacidad de análisis del impacto en el sistema financiero, debido a que deja abierta la posibilidad de decisiones subjetivas que pueden ser tomadas según una visión **técnica o política**. Por otra parte, es incierto si el enfoque de control que defina la Junta será **vía punitiva o vía incentivos**.

En conclusión, el riesgo que se genere en el Sistema Financiero y la economía ecuatoriana dependerá de las decisiones que a futuro la Junta pueda tomar. El riesgo fundamental sería la inseguridad jurídica por la capacidad de cambiar las reglas del juego en cualquier momento.

Consideramos que el Código en el corto plazo no representa un riesgo importante en el sistema financiero ecuatoriano, sin embargo, los impactos se podrán revisar conforme se expida la normativa secundaria y el Código tenga una sociabilización mayor a nivel nacional. Por ende, consideramos que el impacto del nuevo Código en la economía ecuatoriana en el corto plazo es limitado; no obstante, a futuro los riesgos podrían incrementarse, en especial en relación a la liquidez, si el Gobierno no encuentra fuentes de fondeo para el gasto de inversión proyectado o si los ingresos generados por el petróleo se reducen sustancialmente.

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



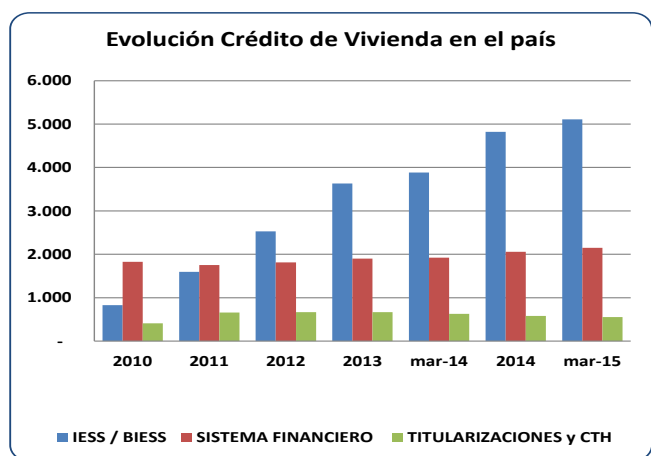


### Perfil de la Institución

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 tanto propia como de terceros; además está facultada para actuar como originador y colocador de títulos en procesos de titularización hipotecaria.

**Bajo el nuevo Código Monetario y Financiero, CTH es una institución de Servicios Financieros y como tal pertenece al Sistema Financiero Ecuatoriano.**

**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 compite con el Biess y con la mayoría de las instituciones financieras. Se ha fortalecido en el nicho de préstamo hipotecario a emigrantes y de sectores que no acceden a los préstamos del BIESS o de Bancos privados, los cuales no han sido aprovechados por otras instituciones del sistema financiero.



Fuente: SBS, SEPS, IESS. Elaboración: BWR

Es importante rescatar la capacidad de CTH para generar cartera, lo cual es crítico en la generación de ingresos. Es un reto para la institución mantener los niveles de generación, especialmente en un contexto donde el crédito hipotecario en el sistema financiero (Bancos, Cooperativas, Mutualistas y Financieras) sin considerar el BIESS en los últimos tres años ha tenido un crecimiento promedio de 3.3% anual. Las colocaciones en el BIESS crecieron en 32.8% en el 2014. En este trimestre la tasa anual es 31.5%. La participación del BIESS se mantiene alrededor del 65.39% de la cartera hipotecaria del mercado.

La menor liquidez de la economía no afectó las colocaciones del sector, el crédito del Biess continúa con un crecimiento trimestral de 6%, el obtenido en el mismo trimestre del año anterior fue 7% pero en términos absolutos las colocaciones son mayores en este trimestre. En el Sistema Financiero la tasa de crecimiento trimestral es 4.5%, mayor al alcanzado a mar-2014 que fue 1%, la cartera titularizada y la libre que maneja CTH disminuye en 4.6%. En general el crédito de vivienda del país creció en alrededor de 4.7% en el trimestre (3.8% a mar-2014).

En CTH, luego de la titularización realizada en el mes de agosto por USD 25MM de cartera de vivienda, se encuentra en una fase de acumulación de cartera para una futura titularización. A mar-2015 acumula cartera bruta propia por USD 25MM y maneja titularizaciones de cartera de vivienda por alrededor de USD 530MM, que conjuntamente representan alrededor del 7% de la cartera hipotecaria del país incluyendo al Biess y el 25.8% en comparación con la registrada por el Sistema financiero.

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 ha participado con éxito.

Como institución de Servicios Financieros está facultada a emitir papel comercial (cosa que no pueden realizar las instituciones financieras) y emisión de obligaciones siempre que cumpla con los resguardos establecidos por la nueva norma.

CTH es el Agente de Manejo de los fideicomisos de las titularizaciones que estructura, que incluye 20 procesos de titularización de cartera de otras instituciones del sistema financiero, 3 procesos propios. A mar-2015 la cartera de los fideicomisos administrados suma USD 530MM. CTH ha estructurado más del 90% de los procesos de titularización hipotecaria que se han realizado en el país. La administración de estos fideicomisos tendrá que ser transferida a una Fiduciaria hasta sept-15. Los ingresos por el negocio fiduciario representan alrededor del 32.5% del total de ingresos a mar-2015.

### 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 crédito a corto plazo (con garantía específica de cartera o portafolio de inversiones), del mercado de valores.



Del 2010 a agosto-2014, mantuvo una línea de crédito del BID de 15MM. A pesar de que esta línea está vigente hasta agosto de 2016, al momento se encuentra en revisión por la normativa en cuanto al traspaso de cartera al fideicomiso. La operatividad de esta línea, está siendo gestionada.

Desde este año comenzarán a operar con una línea de la CAF por USD10MM. Esta línea debe ser renovada anualmente el 30 de septiembre. Cada desembolso está sujeto a que se haya acumulado la cartera hipotecaria correspondiente en un fideicomiso del cual la CAF es el beneficiario. Cada desembolso debe ser cancelado dentro de los 18 meses a partir del respectivo desembolso, con los fondos obtenidos de la titularización de la cartera transferida al fideicomiso, en el caso de que se haya logrado una titularización exitosa. En el caso de que no se haya logrado una titularización exitosa, de la cartera hipotecaria financiada por el respectivo desembolso dentro de los 18 meses correspondientes, CTH debe pagar el préstamo mediante el pago de 5 cuotas trimestrales iguales y consecutivas, siendo la primera de ellas pagadera a los 18 meses contados a partir de la fecha de respectivo desembolso. Esto implica que de no realizarse la titularización, el plazo de cada desembolso es de 2.5 años.

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 aunque volátil y concentrado en pocos originadores.

La administración fiduciaria como línea de negocio se consolidó paulatinamente y representó hasta el momento una proporción significativa de los ingresos estables, estos ingresos no han crecido desde el último trimestre del 2013 y no se espera que crezcan en este ni el próximo año significativamente. Estos ingresos por las nuevas normas dejarán de generarse al menos parcialmente aun cuando el encargo del manejo de los mismos se transfiera a la CTH y podrían compensarse en parte por los fideicomisos que se crearían dentro del programa de vivienda impulsado por el gobierno y con la titularización planificada por CTH para el pago a la CAF. CTH sigue trabajando en un nuevo plan estratégico que le permita aprovechar su experiencia y especialización en el mercado hipotecario y de estructuración financiera. Las definiciones de dicho plan aún no se han concretado.

### **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%, que según las disposiciones del Código Orgánico Monetario y Financiero, será transferida al Banco del Estado, Produbanco 19.26% y la Corporación Andina de Fomento (CAF) 10.48%. Una participación minoritaria la tiene de forma individual algunos miembros de la Administración.

La CTH está regulada por la Superintendencia de Bancos, situación confirmada por el nuevo Código Monetario Financiero.

### **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. Se ha incorporado al directorio un miembro del BIESS, institución relevante en el mercado hipotecario. Los miembros del directorio han constituido un aporte importante en la toma de decisiones y definición de estrategias. El directorio constituye una fortaleza de la CTH y su aporte en esta etapa de redefinición estratégica de negocios será necesario y positivo.

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

### **Objetivos estratégicos**

Para enfrentar los cambios presentados por el nuevo código monetario y financiero, CTH ha emprendido en un nuevo proceso de planificación estratégica con una asesoría internacional. La idea es incorporar nuevos mercados y productos a su gestión de negocios, para utilizar eficientemente sus recursos, aprovechando las oportunidades de un mercado en desarrollo y su experiencia y especialización.



Por el momento las metas previstas para el 2015 y el 2016 podrían no ser precisas; la Administración de CTH ha preparado distintos escenarios en función de las nuevas condiciones de mercado. Las últimas proyecciones entregadas prevén resultados un 15% menores a los del 2014, con la acumulación adicional de alrededor de USD10MM de cartera, que estaría financiada por el préstamo de la CAF a desembolsarse desde el segundo semestre.

Como parte de las estrategias y en busca de disminuir el descalce de plazos, CTH consiguió la línea de largo plazo con el BID. Esta línea que está vigente hasta agosto 2016, por el momento no está operativa y será parcialmente compensada por la línea de la CAF que está lista para empezar a operar según la Administración. El resto del fondeo sigue siendo de corto plazo con instituciones financieras principalmente del sector privado. Se espera utilizar la línea de la CAF y realizar la titularización para el pago de la misma durante el 2015.

Los fondos provenientes de esta línea serán destinados al crecimiento del negocio. Dependiendo del monto de cartera que se logre acumular, el monto de la titularización podría incrementar sobre el valor de la deuda a la CAF, para reducir la deuda de corto plazo con instituciones locales. En el 2015, se retomará la colocación de títulos en el mercado de valores si el mercado es favorable.

La permanencia de la línea 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).

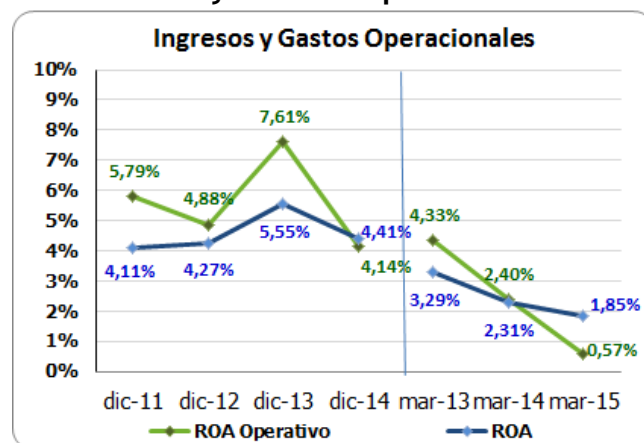
En el tercer trimestre del 2014 se realizó la titularización del FIMECTH7, por USD25MM, cuyo activo subyacente estaba conformado por la cartera hipotecaria del fideicomiso en garantía-BID y cartera propia de CTH. Inicialmente CTH mantuvo en su portafolio de inversión títulos de esta emisión por aproximadamente USD8MM, lo cual se registra a la fecha de corte (sep-2014). A dic-2014 se vendieron todos los títulos de las series preferentes y una parte de la serie subordinada. En general CTH cumple con los presupuestos planificados.

### 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 para el periodo 2010 al 2012 auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers y para el año 2013 y 2014 por la firma KPMG. Además de información pública e información proporcionada por la CTH. Los estados financieros auditados no presentan observaciones.

### Rentabilidad y Gestión Operativa



**Rentabilidad Operativa:** La CTH mantiene una gestión operativa 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 que no han alcanzado un crecimiento importante en los últimos dos años.

El comportamiento del margen financiero de CTH, tanto en dólares como en términos relativos, es inestable debido a que los ingresos por intereses, tanto de cartera como de inversiones, varían dependiendo del momento del ciclo del negocio que no mantiene una periodicidad definida. Esto obedece a la naturaleza propia del negocio, que implica aprovechar de las oportunidades de mercado cuando éstas se presentan, y a que los procesos de titularización se efectúen cuando el fideicomiso ha acumulado el volumen de cartera adecuado según las estrategias y necesidades.

Los ingresos por intereses de cartera disminuyen en 43.5% en relación con mar-2014, debido a la menor cartera bruta acumulada dentro del balance (tanto cartera bruta como cartera registrada en derechos fiduciarios). El menor ingreso de intereses se compensó parcialmente con un menor monto de intereses pagados, por lo que el MBF se reduce en menor proporción 27.9%. Luego de la titularización de USD 25MM realizada en ago-2014, la institución está en una nueva etapa de acumulación de cartera para futuros procesos de titularización y no ha



alcanzado aún montos similares.

Los intereses de cartera representan el 25.7% de los ingresos netos. Para fin del año 2015 se espera que los intereses que se generen sobre la cartera acumulada se eleven dependiendo de la cartera que se logre acumular, del monto y de cuando se realice la titularización planificada.

Una segunda fuente de ingresos para CTH está constituida por los intereses generados en sus inversiones, particularmente los intereses extraordinarios que generan las clases subordinadas de algunas titularizaciones que han sido adquiridas por CTH. Durante este trimestre no se han generado estos intereses extraordinarios, pero los intereses provenientes de su portafolio de inversiones representan el 12.1% del total de ingresos.

Durante el 2015 CTH prevé generar nuevamente un aporte importante de intereses de su portafolio de inversiones, en los siguientes trimestres.

El portafolio de inversiones no registró aportes materiales de ingresos por utilidades financieras; tampoco fue recurrente la ganancia en ventas de activos, ya que la titularización FIMECTH7 fue totalmente colocada el cuarto trimestre del año anterior.

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 reducción del margen financiero en el trimestre (27.9% anual) muestra esta característica inestable de la generación de ingresos, la acumulación de cartera no ha logrado la suficiente celeridad para compensar la titularización; la generación de intereses es menor y los costos de financiamiento aunque son menores en términos absolutos a los registrados a mar-2014, absorben una parte importante de ingresos. El margen de interés disminuye de 46.16% a 44.69%.

Un rubro adicional de ingresos para la CTH es el de servicios fiduciarios, nicho en el que había alcanzado un nivel estable, y que desde el último trimestre de 2013 se sitúa en USD1237M anuales. En este trimestre representa el 32.5% de los ingresos netos y el 21.5% de los ingresos totales.

Los ingresos totales por servicios operacionales que incluyen los servicios fiduciarios, los percibidos por servicios en asesoría en estructuración de titularizaciones y por servicios de administración de cartera hipotecaria representan el 45.7% del total de ingresos netos a mar-2015 (40.6% a mar-2014) su peso proporcional se incrementa por la menor generación financiera y el crecimiento del 7.9% anual

de servicios.

Las nuevas regulaciones limitan la posibilidad de CTH de generar ingresos fiduciarios a partir de sep-2015. Según CTH se espera que estos se reduzcan hasta en un 20% en el futuro firmando los convenios con las nuevas administradoras de fondos que delegarían la operación de los fideicomisos que actualmente maneja la CTH a la misma CTH. En este año se espera generar un ingreso por servicios similar al del 2014 compensando dicho ingreso con la operación de los fideicomisos que los ocho bancos locales deben constituir para el plan de Vivienda de Interés Público implementado por el Gobierno.

Los ingresos operacionales por servicios a mar-2015 cubren el 85.6% de los gastos de operación del período antes de provisiones. Hasta el momento estos recursos han constituido una base estable de ingresos, independientes del negocio financiero.

El MO antes de provisiones es absorbido por el gasto de provisiones de cartera que son un 62.6% mayores a las contabilizadas a mar-2015, alcanzando un margen operacional neto (MON) (USD 47M) que disminuye en 83.9% en relación con el registrado a mar-2014.

Para fin de año se esperaría que la institución logre las metas de acumulación de cartera y por tanto mejore el MON.

Por otro lado, debe mencionarse que CTH reversó provisiones de cartera en USD157M en el trimestre, y se recupera activos castigados por USD 30M, los ingresos no operacionales representaron el 18.3% (11.6% en mar-2014) del total de ingresos netos.

### ***Volatilidad de las utilidades***

Como resultado de lo analizado en los párrafos anteriores, la utilidad neta a mar-2015 (USD153M) es 45.4% menor a la obtenida en igual período del año anterior. Para el año 2015 se planifica un resultado neto similar al del 2014.

El comportamiento de la gestión operativa de CTH durante este año, mostrará su tendencia volátil y difícil de predecir, dependiente de varios imponderables que no están completamente bajo su control, especialmente bajo la normativa legal actual. Se espera que el año 2015, sea similar al 2014. Esto como resultado de inversiones ya realizadas cuyos beneficios se obtendrán en este período. El margen financiero podría seguir apretándose como resultado del incremento del fondeo por parte de los bancos locales que tienen un mayor costo financiero que el de los multilaterales. Sin embargo, en la medida en que se utilicen las líneas del BID y de la CAF la presión en el margen financiero podría disminuir su presión actual. Adicionalmente, los resultados futuros dependerán de la capacidad de la CTH para mantener





y/o compensar sus ingresos por servicios fiduciarios a partir de sep-2015.

### 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, estos son evaluados periódicamente para su desarrollo y control y se están cumpliendo los cronogramas de trabajo establecidos.

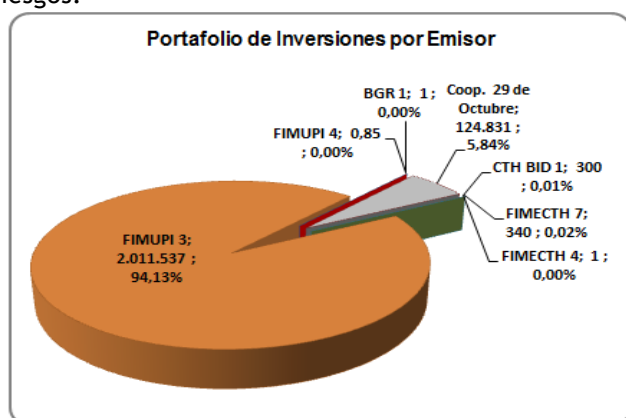
### Riesgo de Crédito

#### Fondos Disponibles e Inversiones

CTH mantiene el 0.3% de sus activos como fondos disponibles, están depositados en instituciones financieras locales con un bajo riesgo de contraparte.

El portafolio de inversiones constituye el 5.7% de los activos netos y está integrado principalmente por títulos de participación en titularizaciones de cartera de vivienda. A mar-2015 muestra una disminución de 56.7% anual, explicado por la liquidación del fideicomiso FIMUPI2 ya que una parte de sus títulos estaba en el portafolio de inversiones a mar-2014.

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 conforme lo prevé el manual integral de riesgos.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

Como se observa en el gráfico, a dic-2014 la mayor parte corresponde a los títulos de las clases subordinadas del fideicomiso de cartera de vivienda FIMUPI3 (USD 2MM).

Estos títulos tienen vencimiento legal en el año 2016, con rendimientos de 8.62% y derecho al interés extraordinario que genere la titularización. Al momento se han cancelado las clases preferentes del FIMUPI3 quedando pendiente la clase subordinada que tiene la CTH, la cual se espera se cancele totalmente en el 2016, desde oct-291014 se está cobrando los intereses extraordinarios comprados.

Del FIMECTH4, se mantiene vigente y por cancelarse una clase anterior a la subordinada, la cual se espera liquidarla en este año 2015. Considerando el comportamiento de estos fideicomisos en el tiempo y la garantía de cartera hipotecaria que contienen, consideramos que representan buen riesgo de crédito.

Los títulos de los fideicomisos CTH-BID1 y FIMECTH7 no representan riesgo material de crédito para CTH por su bajo valor en libros, sin embargo, corresponden a clases subordinadas de los fideicomisos que podrían generar un interés extraordinario a su cancelación.

De igual forma existe también un pequeño monto de USD 340 que son títulos del fideicomiso CTH7 que corresponden a la clase subordinada, que podrían generar intereses extraordinarios a su liquidación.

Los títulos de la titularización de la cartera hipotecaria de la Cooperativa 29 de Octubre (USD125M) vencen en 2018 y generan un rendimiento de 8.5%. El monto de esta inversión no es representativo por lo que se considera que no implica mayor riesgo para CTH.

En este trimestre se compró las clases subordinadas de los fideicomisos BGR1 y FIMUPI 4 que no tienen en valor en libros representativo en el portafolio de inversiones pero se han contabilizado alrededor de USD 8.5MM de intereses extraordinarios en cuentas por cobrar que se recuperarán cuando se cancelen las clases preferentes del fideicomiso.

#### Calidad de Cartera:

La CTH adquiere cartera hipotecaria de las instituciones financieras y de intermediarios de bienes raíces que la originan bajo parámetros estándares pre establecidos por CTH. La cartera históricamente ha demostrado buena calidad crediticia. El total de cartera bruta (USD 25MM) constituye el 65% del activo bruto, siendo su principal activo productivo.

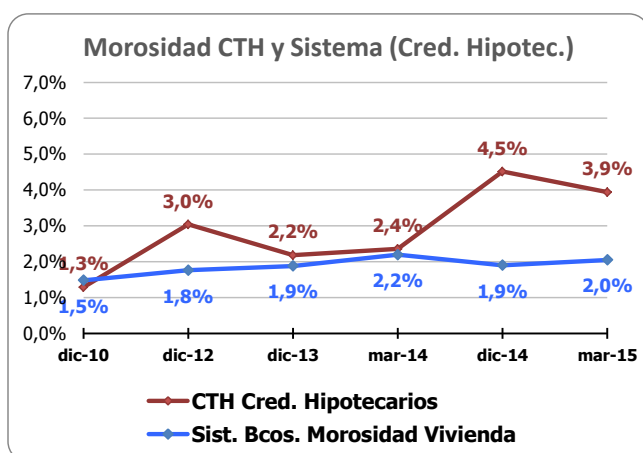
Como se ha analizado en otras partes del estudio CTH realizó en ago-2014 la titularización de



aproximadamente USD 25MM y se encuentra en una nueva fase de acumulación de cartera para la próxima titularización que planean realizarla en este año. A mar-2015 la CTH no ha logrado sustituir el monto de la cartera que salió de su balance y muestra una disminución de 37% en el período anual (tomando en cuenta también la cartera contabilizada en las cuentas 19 y 16 como derechos fiduciarios en los fideicomisos de titularización). Con la liquidez obtenida por titularización de cartera FIMECTH7 se canceló el préstamo del BID, cumpliendo así las condiciones del convenio vigente con esta institución.

Históricamente el total de la cartera ha mantenido una tendencia dinámica de crecimiento, lo que ha permitido utilizar eficientemente la línea del BID y crecer en el negocio financiero. Parte del crecimiento de la cartera de CTH proviene de la cancelación de las inversiones y sus intereses con cartera, tal como se define en los fideicomisos correspondientes.

A mar-2015 la cartera cuenta con 1.097 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 80% del costo de la vivienda principal. El monto promedio ponderado de crédito es de USD 23M. A mar-2015 el 61.7% de la cartera está garantizando sus obligaciones financieras con IFI's locales.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

A mar-2015 el índice de morosidad de la cartera disminuyó en relación con dic-2015 pero se mantiene sobre los niveles históricos anteriores y sobre el promedio del sistema para este segmento, como se advierte en este gráfico 2%.

La cartera en riesgo creció luego de la salida de la cartera vigente que fue titularizada, pero principalmente por el incremento de cartera en riesgo ocasionado por la adquisición de la cartera subyacente generada en el proceso de liquidación de las inversiones en el fideicomiso FIMUPI2; esto significó la incorporación de cartera con una morosidad alta por ser cartera madura de las clases subordinadas. Dadas las condiciones de la negociación que permiten incorporar esta cartera al

balance de CTH, cualquier recuperación de la misma tiene efectos favorables en las utilidades.

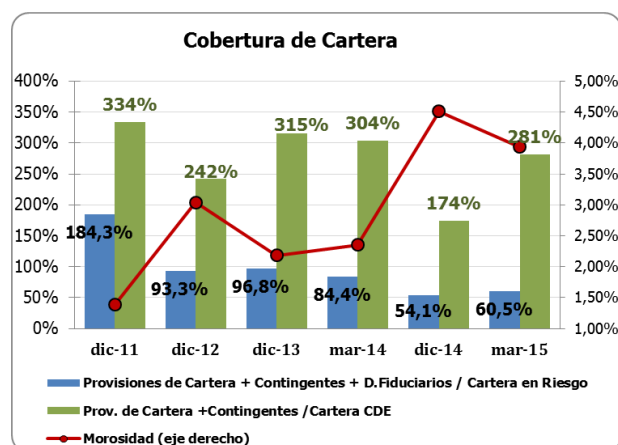
Estimamos que el índice de morosidad podría mejorar paulatinamente por la gestión de recuperación que realiza CTH, por las características de la cartera en riesgo, por los castigos de cartera provisionada y por la incorporación de nueva cartera al balance siempre que esta no provenga de las clases subordinadas del portafolio de inversión. A mar-2015 se advierte resultados positivos de la gestión recuperaciones.

Si bien la morosidad de CTH en los últimos años ha sido superior al promedio del sistema (1.9%), como se observa en el gráfico anterior, esta brecha se incrementó bruscamente en este año, por el hecho puntual reseñado anteriormente.

La cartera de CTH mantiene una buena calidad a pesar del incremento de la morosidad en relación con sus históricos, además en el trimestre la gestión de recuperaciones permitió mejorar la calificación de la cartera y se redujo la cartera calificada CDE cuya participación es de 0.85%. La cartera calificada en estas categorías 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 mejoran en el trimestre debido a la recuperación de la cartera en problemas apoyada también por castigos de la cartera no recuperable, aunque no llegan a sus históricos ni a la cobertura promedio que mantiene el sistema para este tipo de cartera que es de 109% para la cartera en riesgo. La cobertura de CTH para la cartera en riesgo es 60.5% (84.4% a mar-2014). Las provisiones para la cartera CDE pasó a 281% (303.6% a mar-2014).

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



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

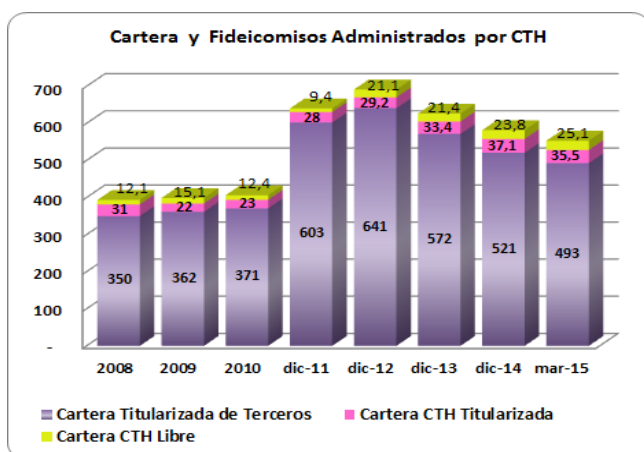
Debe tomarse en cuenta que, al ser un segmento de vivienda, toda la cartera de CTH cuenta con garantía hipotecaria de bienes inmuebles. Las garantías tienen



una cobertura promedio de aproximadamente 2 veces sobre la cartera total, pero su realización, en caso de ser necesaria, no es inmediata y debe asumir costos legales y de liquidación.

### Contingentes y Titularizaciones

El negocio fiduciario de la CTH se refleja en los activos (saldos de cartera hipotecaria) de los fideicomisos administrados por CTH que se registran en cuentas de orden deudoras por USD 528MM, de los cuales el 93.3% proviene de 20 fideicomisos generados por terceros y 3 proceso propios.



Fuente: Biess, SBS, SEPS, CTH. Elaboración: BWR

El número de titularizaciones hipotecarias realizadas en el mercado y por lo tanto el negocio de administración de fideicomisos, se contrae con respecto a los últimos años debido a la presencia del Biess en el financiamiento de vivienda que capta aproximadamente el 65% de la cartera de vivienda del país a mar-2015.

### 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 que hasta el momento han sido 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-2015 son los siguientes:

- La sensibilidad del Margen Financiero, fue USD 8.5M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería 0.13% del Patrimonio Técnico.
- La sensibilidad frente a los recursos

patrimoniales es de USD 28.43M o 0.43% de Patrimonio Técnico.

Considerando las tasas promedio ponderadas reales de la CTH, tanto en el pasivo como en el activo, la exposición no varía significativamente.

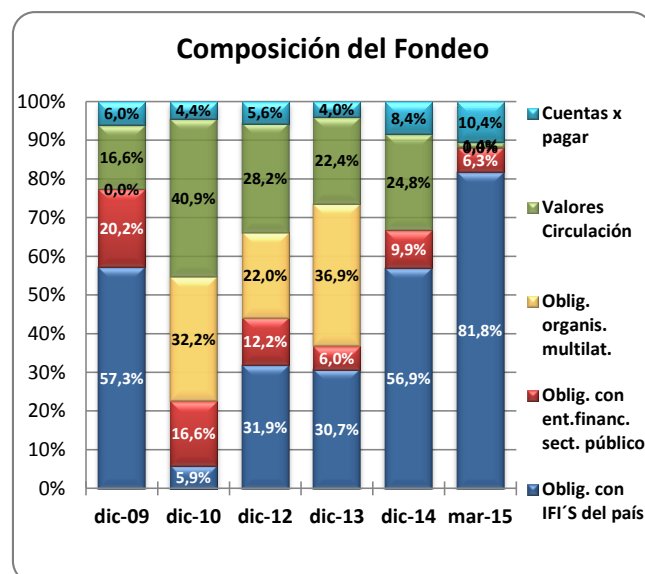
### Riesgo de Liquidez y Fondeo

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.

El riesgo de refinanciamiento de CTH se ha mitigado históricamente gracias a un entorno operativo que ha presentado escenarios normales y sin presiones de liquidez, bajo los cuales ha obtenido líneas de crédito aprobadas por algunas instituciones financieras locales, líneas con instituciones internacionales de desarrollo (BID 2010-2014 y CAF actualmente) y acceso al mercado de valores.

Las líneas con IFIS tanto locales como internacionales requieren de garantía específica por lo que el acceso a estas depende de la generación de activos con las características exigidas, incluyendo la legalización de la garantía hipotecaria. La colocación de títulos en el mercado podría verse limitada por los nuevos requerimientos legales en cuanto a resguardos de liquidez.

A pesar de la buena calidad de la cartera hipotecaria 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. Por lo que en situaciones de presión de liquidez podría enfrentar un riesgo de refinanciamiento.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR



La CTH financia el 82.3% de sus activos con pasivos, en este trimestre decidió el reparto de dividendos por el 100% de los resultados del año 2014 que al momento se encuentran en el pasivo y que deberá ser liquidados en los siguientes meses.

CTH ha demostrado capacidad para acceder a variadas fuentes de fondeo. 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.

Entre el 2010 y agosto-2014, CTH contó con el financiamiento del BID. El crédito se canceló como estaba previsto. Una vez que se concluya el proceso de revisión de esta línea que estaría vigente hasta agosto de 2016, CTH podría contar con nuevos desembolsos.

La línea de la CAF que según información de la Administración, ya está operativa, y se espera desembolsos a partir del segundo semestre del año.

Estas líneas a más de tener de un menor costo que las locales, le ayudan a mejorar su descalce de plazos porque son de mayor plazo. A su vez, incorporan un riesgo de convertibilidad y transferencia en el caso de que se restrinja la disponibilidad y/o transferencia de dólares americanos hacia el exterior. En caso de que se diera una desdolarización de la economía, estos créditos implicarían una pérdida de tipo de cambio.

Debido a la naturaleza de largo plazo de la cartera y al financiamiento que en su mayor parte es de corto plazo, generalmente se presentan posiciones de liquidez en riesgo en el escenario contractual. En este escenario, a mar-2015, se muestra que la institución tendría que refinanciar parte de los pasivos desde la banda de 8 a 15 días en adelante. La posición de liquidez en riesgo de la banda de 8 a 15 días representa el 95% de los activos líquidos. Por lo que la institución requeriría refinanciar el 5% de los pasivos que se vencen en esta banda. Este requerimiento se eleva paulatinamente en las siguientes bandas de tiempo. A 90 días en este escenario la liquiden en riesgo representa 32 veces los activos líquidos.

En los escenarios dinámico y contractual donde se incorpora supuestos sobre la marcha normal de la institución no existen posiciones de liquidez en riesgo.

En este momento la línea de la CAF estaría disponible en su totalidad (USD10MM) y constituirían un respaldo de liquidez si se las utiliza para reducir deuda con IFIS.

Al momento el 93% de la deuda con instituciones financieras privadas y la deuda con el mercado de valores se concentra en el corto plazo, la deuda con plazo mayor a 360 días corresponde a deuda con IFIS

públicas y uno de los préstamos con un Banco local que constituyen únicamente el 13.4% del total de las obligaciones financieras y valores en circulación (1.4% del pasivo total). La concentración de la deuda en el corto plazo se mantiene al igual que la necesidad de refinanciarla.

Debido a que CTH no capta depósitos del público la institución no está expuesta a retiros no programados y además los vencimientos de su deuda están planificados y han podido ser administrados según sus requerimientos.

El escenario esperado prevé la renovación del 90% de las líneas de crédito, tasas de morosidad y prepago en las diferentes bandas de tiempo que mantienen sus tendencias históricas, con una morosidad promedio de alrededor del 5%.

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.

La institución ha mostrado tener acceso oportuno a las diferentes fuentes de fondeo, lo cual hasta el momento le han permitido mitigar el riesgo de liquidez. Los saldos de las emisiones que se analizan son de corto plazo y representan únicamente el 1.4% del pasivo total de la institución y si bien no tienen prelación al resto de pasivos, la marcha normal de la institución en las condiciones actuales de corto plazo y las líneas de crédito disponibles le permitirán el cumplimiento oportuno de las obligaciones.

### **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 durante el año.

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



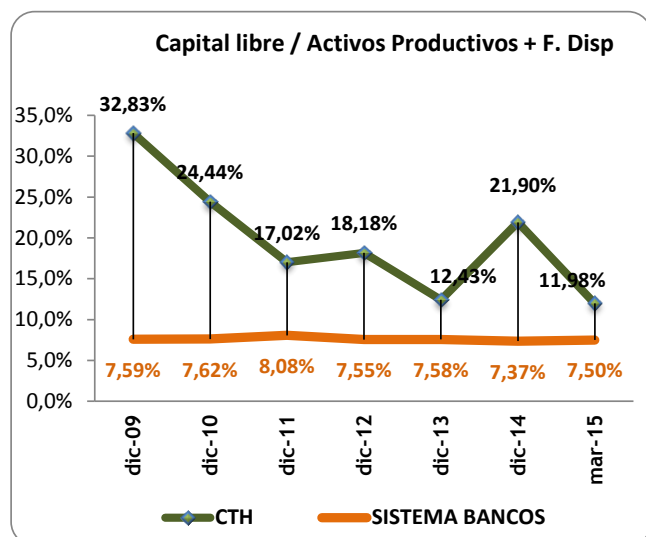


acuerdo con las políticas y procedimientos establecidos, y supervisado por las diferentes instancias de control. En este trimestre la CTH actualizó la matriz de riesgos del área de finanzas y no encontró señales de alerta o deterioro en sus indicadores de gestión de sus cinco eventos de riesgo operativo más importantes o significativos.

Si bien han logrado un nivel adecuado de manejo del riesgo y la calidad de la información es satisfactoria, la SB ha realizado algunas recomendaciones que están siendo cumplidas para alcanzar un mayor nivel de seguridad de la información y un manejo eficiente de la información y la tecnología disponible. Al momento, la ejecución de acciones puntuales recomendadas por la SB para mejorar su gestión continúa.

La administración ha analizado el riesgo operativo y ha estimado un valor de pérdida potencial, sin embargo no ha establecido provisiones ya que no es un requerimiento definido por el ente de control.

### 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 generó una disminución de los indicadores de capitalización de CTH, mostrando una menor holgura en su diferencia frente a los indicadores del sistema bancario, como se advierte en el gráfico anterior. Sin embargo, con la finalización del ciclo de acumulación de cartera y la colocación de la titularización del FIMECTH7 realizada en Agosto del 2014, salieron USD 25MM de cartera hipotecaria del balance de CTH. Esto implicó una mejora en el patrimonio técnico frente a los activos ponderados

por riesgo y una mejora del capital libre frente a los activos productivos. En la medida en que se vaya acumulando cartera los indicadores mencionados se irán ajustando pero se espera que se mantengan en al menos dos dígitos.

El indicador de *capital libre / activos productivos* (analiza la capacidad de cobertura que tendría una entidad en un caso de alto estrés sistémico), a mar-2015 este indicador disminuye, debido al crecimiento de los activos y al reparto del 100% de utilidades repartibles decidido en este trimestre. En dic-2014 llegó coyunturalmente a 21.9%, a mar-2014 es de 11.28%, que está de acuerdo con la tendencia esperada en el trimestre anterior. Este indicador se mantiene sobre el 7.5% promedio del sistema de bancos privados.

Para el cálculo del capital libre, no se consideran como activos improductivos a las cuentas por cobrar que se generan por la compra del derecho de cobro de los intereses extraordinarios de las series subordinadas de FIMUPI2 y FIMUPI3. Nuestro análisis se fundamenta en que este rubro (que se genera por el pago anticipado del interés extraordinario devengado y no pagado de dicha clase al vendedor de la clase, que iba a recibir dicho pago cuando se liquiden los fideicomisos) está respaldado por la cartera que queda en el fideicomiso y que el valor contabilizado como activo está registrado al valor de la cartera de respaldo menos el valor de la cartera en riesgo. En vista del plazo transcurrido de los FIMUPI, el comportamiento de la cartera es razonablemente predecible y consistente con el valor registrado como interés extraordinario por cobrar en el balance de CTH.

### POSICION RELATIVA DE LA GARANTIA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| Activo líquido (USD M)  | 139    |
| Activo ajustado (USD M) | 37.278 |
| Activo total (USD M)    | 37.777 |

| PRELACIÓN    | DESCRIPCIÓN                                                             | Pasivo + contingentes tributarios (USD M) | Pasivo Acum (USD M) | Cobertura Activos Líquidos | Cobertura Activos Gtía |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------|----------------------------|------------------------|
| 1            | Obligaciones con el Público (incluye intereses)                         | -                                         | -                   |                            |                        |
| 2            | Obligaciones patronales, retenciones, contribuciones, impuestos, multas | 587                                       | 587                 | 0,24                       | 63,51                  |
| 3            | Obligaciones financieras (incluye intereses)                            | 27.401                                    | 27.988              | 0,00                       | 1,33                   |
| 4            | Valores en circulación + Nueva emisión                                  | 450                                       | 28.438              | 0,00                       | 1,31                   |
| 5            | Otros pasivos                                                           | 2.659                                     | 31.097              | 0,00                       | 1,20                   |
| 6            | Pasivos y Contingentes no sujetos a prelación                           | -                                         | 31.097              | 0,00                       | 1,20                   |
| <b>TOTAL</b> |                                                                         | <b>31.097</b>                             | <b>31.097</b>       | <b>0,00</b>                | <b>1,20</b>            |

Fuente: CTH Elaboración BWR

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

De acuerdo con el certificado emitido por el representante de los obligacionistas de las emisiones analizadas, la CTH cumple con el mantenimiento de la garantía general y demás resguardos previstos por la ley.

### 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 EMISIÓN | SALDO INSOLUTO | PLAZO               | TASA        | FECHA DE EMISIÓN | FECHA DE VENCIM. | CALIF. | CALIFICA DORA |
|----------------------------|---------------|----------------|---------------------|-------------|------------------|------------------|--------|---------------|
| Emisión Obligaciones       | 800.000       | 150.000        | 1440 días           | TPR nominal | 09/05/2011       | 18/11/2015       | AA     | Bank Watch    |
| Emisión Obligaciones       | 1.000.000     | 300.000        | 900 días            | TPR+1.5     | 22/03/2013       | 22/10/2015       | AA     | Bank Watch    |
| Emisión Papel Comercial    | 4.500.000     | -              | revolvente 720 días | Cero cupón  | 20/03/2013       | 10/03/2015       | AA     | Bank Watch    |

Fuente: CTH

Elaboración: BWR

A más de los valores en la tabla anterior, la CTH posee tres titularizaciones en circulación en el mercado de valores, que no han sido calificadas por esta calificadora y que se detallan en la tabla que sigue:

| TÍTULO VALOR       | MONTO EMISIÓN | SALDO INSOLUTO | PLAZO    | TASA | FECHA DE EMISIÓN | FECHA DE VENCIM. | CALIF. | CALIFICA DORA |
|--------------------|---------------|----------------|----------|------|------------------|------------------|--------|---------------|
| VACTH 4 - Clase A1 | 10.630.162    | -              | 59 meses | TPP  | 09/05/2008       | 01/04/2013       | -      | -             |
| VACTH 4 - Clase A2 | 1.328.770     | -              | 72 meses | TPP  | 09/05/2008       | 01/05/2014       | -      | -             |
| VACTH 4 - Clase A3 | 1.328.769     | 47.231         | 86 meses | TPP  | 09/05/2008       | 01/07/2015       | A+     | PCR           |
| VACTH 4 - Clase A4 | 1             | 1              | 87 meses | TPP  | 09/05/2008       | 01/08/2015       | B-     | PCR           |
| VACTH 6 - Clase A1 | 12.940.000    | 5.104.744      | 69 meses | TPP  | 21/09/2012       | 16/03/2018       | AAA    | PCR           |
| VACTH 6 - Clase A2 | 2.930.000     | 2.930.000      | 90 meses | TPP  | 21/09/2012       | 16/12/2019       | AA     | PCR           |
| VACTH 6 - Clase A3 | 1.379.000     | 1.379.000      | meses    | TPP  | 21/09/2012       | 16/02/2021       | A+     | PCR           |
| VACTH 6 - Clase A4 | 1.000         | 1.000          | meses    | TPP  | 21/09/2012       | 16/03/2021       | B+     | PCR           |
| VACTH 7 - Clase A1 | 15.500.000    | 13.890.170     | 66 meses | TPP  | 18/08/2014       | 31/01/2020       | AAA    | PCR           |
| VACTH 7 - Clase A2 | 6.500.000     | 6.500.000      | meses    | TPP  | 18/08/2014       | 31/01/2023       | AAA    | PCR           |
| VACTH 7 - Clase A3 | 1.499.000     | 1.499.000      | meses    | TPP  | 18/08/2014       | 31/01/2024       | AA     | PCR           |
| VACTH 7 - Clase A4 | 1.500.000     | 1.500.000      | meses    | TPP  | 18/08/2014       | 30/04/2025       | A-     | PCR           |
| VACTH 7 - Clase A5 | 1.000         | 1.000          | meses    | TPP  | 18/08/2014       | 31/05/2025       | B      | PCR           |

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



## CTH

| (\$ MILES)                                     | SISTEMA BANCOS    | dic-10        | dic-11        | dic-12        | dic-13        | mar-14        | dic-14        | mar-15        |
|------------------------------------------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS</b>                                 |                   |               |               |               |               |               |               |               |
| Depositos en Instituciones Financieras         | 1.857.502         | 536           | 277           | 639           | 503           | 545           | 343           | 129           |
| Inversiones Brutas                             | 4.529.959         | 2.991         | 2.888         | 1.038         | 4.944         | 4.935         | 2.145         | 2.137         |
| Cartera Productiva Bruta                       | 19.845.858        | 18.290        | 26.512        | 26.120        | 37.996        | 38.819        | 22.729        | 24.102        |
| Otros Activos Productivos Brutos               | 2.813.266         | 5             | 5             | -             | 3.017         | 2.603         | 905           | 8.960         |
| <b>Total Activos Productivos</b>               | <b>29.046.584</b> | <b>21.822</b> | <b>29.681</b> | <b>27.798</b> | <b>46.460</b> | <b>46.903</b> | <b>26.121</b> | <b>35.328</b> |
| Fondos Disponibles Improductivos               | 3.298.101         | 2             | 2             | 11            | 1             | 21            | 1             | 2             |
| Cartera en Riesgo                              | 708.548           | 239           | 372           | 819           | 847           | 936           | 1.074         | 988           |
| Activo Fijo                                    | 526.294           | 85            | 816           | 765           | 846           | 827           | 780           | 762           |
| Otros Activos Improductivos                    | 1.083.092         | 512           | 644           | 659           | 844           | 1.115         | 1.150         | 1.424         |
| Total Provisiones                              | (1.547.500)       | (488)         | (733)         | (826)         | (880)         | (849)         | (679)         | (726)         |
| <b>Total Activos Improductivos</b>             | <b>5.616.035</b>  | <b>837</b>    | <b>1.835</b>  | <b>2.254</b>  | <b>2.538</b>  | <b>2.898</b>  | <b>3.006</b>  | <b>3.175</b>  |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                           | <b>33.115.118</b> | <b>22.170</b> | <b>30.783</b> | <b>29.226</b> | <b>48.118</b> | <b>48.953</b> | <b>28.448</b> | <b>37.777</b> |
| <b>PASIVOS</b>                                 |                   |               |               |               |               |               |               |               |
| Obligaciones con el Público                    | 26.782.899        | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Operaciones Interbancarias                     | -                 | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Obligaciones Inmediatas                        | 219.435           | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Aceptaciones en Circulación                    | 48.772            | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Obligaciones Financieras                       | 1.371.667         | 9.014         | 17.000        | 15.066        | 29.946        | 33.774        | 13.622        | 27.402        |
| Valores en Circulación                         | 2.482             | 6.738         | 6.649         | 6.407         | 9.117         | 6.001         | 5.069         | 448           |
| Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz    | 217.940           | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Cuentas por Pagar y Otros Pasivos              | 1.192.544         | 732           | 983           | 1.281         | 1.625         | 1.468         | 1.711         | 3.247         |
| Provisiones para Contingentes                  | 99.940            | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                            | <b>29.935.679</b> | <b>16.484</b> | <b>24.631</b> | <b>22.755</b> | <b>40.688</b> | <b>41.243</b> | <b>20.402</b> | <b>31.097</b> |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                        | <b>3.179.439</b>  | <b>5.686</b>  | <b>6.152</b>  | <b>6.472</b>  | <b>7.429</b>  | <b>7.709</b>  | <b>8.046</b>  | <b>6.681</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>               | <b>33.115.118</b> | <b>22.170</b> | <b>30.783</b> | <b>29.226</b> | <b>48.118</b> | <b>48.953</b> | <b>28.448</b> | <b>37.777</b> |
| CONTINGENTES                                   | 5.824.045         | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>RESULTADOS</b>                              |                   |               |               |               |               |               |               |               |
| Intereses Ganados                              | 612.749           | 1.993         | 3.078         | 3.944         | 5.267         | 1.171         | 4.971         | 876           |
| Intereses Pagados                              | 161.145           | 976           | 1.000         | 1.286         | 1.855         | 630           | 2.413         | 484           |
| <b>Intereses Netos</b>                         | <b>451.605</b>    | <b>1.017</b>  | <b>2.078</b>  | <b>2.658</b>  | <b>3.413</b>  | <b>540</b>    | <b>2.559</b>  | <b>391</b>    |
| Otros Ingresos Financieros Netos               | 53.562            | (286)         | (6)           | (599)         | (77)          | (25)          | 333           | (19)          |
| Margen Bruto Financiero (IO)                   | 505.167           | 731           | 2.072         | 2.059         | 3.336         | 516           | 2.892         | 372           |
| Ingresos por Servicios (IO)                    | 110.036           | 1.444         | 1.512         | 1.752         | 1.864         | 438           | 1.862         | 472           |
| Otros Ingresos Operacionales (IO)              | 26.387            | 18            | 4             | 0             | -             | -             | -             | -             |
| Gastos de Operacion (Goperac)                  | 427.063           | 1.576         | 1.703         | 1.773         | 2.051         | 510           | 2.237         | 551           |
| Otras Perdidas Operacionales                   | 17.264            | 0             | 0             | 10            | 1             | -             | -             | -             |
| <b>Margen Operacional antes de Provisiones</b> | <b>197.263</b>    | <b>617</b>    | <b>1.885</b>  | <b>2.028</b>  | <b>3.149</b>  | <b>443</b>    | <b>2.516</b>  | <b>293</b>    |
| Provisiones (Goperac)                          | 108.075           | 214           | 351           | 563           | 207           | 151           | 933           | 246           |
| <b>Margen Operacional Neto</b>                 | <b>89.188</b>     | <b>402</b>    | <b>1.534</b>  | <b>1.464</b>  | <b>2.942</b>  | <b>292</b>    | <b>1.583</b>  | <b>47</b>     |
| Otros Ingresos                                 | 43.707            | 673           | 105           | 377           | 90            | 127           | 849           | 216           |
| Otros Gastos y Perdidas                        | 16.492            | 14            | 6             | 2             | 7             | 2             | 5             | 28            |
| Impuestos y Participacion de Empleados         | 37.343            | 370           | 546           | 558           | 879           | 137           | 739           | 83            |
| <b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>                | <b>79.061</b>     | <b>691</b>    | <b>1.087</b>  | <b>1.282</b>  | <b>2.146</b>  | <b>280</b>    | <b>1.688</b>  | <b>153</b>    |



## CTH

| (\$ MILES)                                                                            | SISTEMA<br>BANCOS | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | mar-14    | dic-14    | mar-15     |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|------------|
| <b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>                                                             |                   |        |        |        |        |           |           |            |
| Act. Productivos + F. Disponibles                                                     | 32.344.685        | 21.823 | 29.683 | 27.809 | 46.462 | 46.924    | 26.123    | 35.329     |
| Cartera Bruta total                                                                   | 20.554.406        | 18.528 | 26.884 | 26.939 | 38.843 | 39.755    | 23.803    | 25.090     |
| Cartera Vencida                                                                       | 291.460           | 14     | 27     | 59     | 37     | 42        | 79        | 71         |
| Cartera en Riesgo                                                                     | 708.548           | 239    | 372    | 819    | 847    | 936       | 1.074     | 988        |
| Cartera C+D+E                                                                         | 1.061.092         | 49     | 206    | 316    | 260    | 260       | 335       | 212        |
| Provisiones para Cartera                                                              | (1.293.692)       | (435)  | (682)  | (764)  | (820)  | (790)     | (581)     | (597)      |
| Activos Productivos / T.A. (Brutos)                                                   | 83,8%             | 96,3%  | 94,2%  | 92,5%  | 94,8%  | 94,2%     | 89,7%     | 91,8%      |
| Activos Productivos / Pasivos con Costo                                               | 139,5%            | 138,5% | 125,5% | 129,5% | 118,9% | 117,9%    | 139,8%    | 126,9%     |
| Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)                                                  | 1,42%             | 0,07%  | 0,10%  | 0,22%  | 0,10%  | 0,11%     | 0,33%     | 0,28%      |
| Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta) + D.Fiduciarios (cta.x cobrar)                   |                   | 1,29%  | 1,39%  | 3,04%  | 2,18%  | 2,35%     | 4,51%     | 3,94%      |
| Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)                        | 3,8%              | 3,1%   | 2,5%   | 3,8%   | 2,8%   | 2,8%      | 5,0%      | 4,4%       |
| Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)                                                    | 5,2%              | 0,3%   | 0,8%   | 1,2%   | 0,7%   | 0,7%      | 1,4%      | 0,8%       |
| Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo                                        | 196,7%            | 131,8% | 89,2%  | 86,3%  | 72,4%  | 63,4%     | 54,1%     | 60,5%      |
| Provisiones de Cartera + Contingentes + D.Fiduciarios / Cartera en Riesgo             |                   | 184,3% | 184,3% | 93,3%  | 96,8%  | 84,4%     | 54,1%     | 60,5%      |
| Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer | 180,2%            | 77,3%  | 102,1% | 73,8%  | 74,9%  | 70,1%     | 48,4%     | 53,7%      |
| Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE                                           | 131,3%            | 906,5% | 333,5% | 241,8% | 314,9% | 303,6%    | 173,6%    | 281,3%     |
| Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)                                                  | 6,29%             | 2,37%  | 2,55%  | 2,84%  | 2,11%  | 1,99%     | 2,44%     | 2,38%      |
| Prov con Conting sin invers. / Activo CDE                                             |                   | 564,8% | 280,2% | 214,0% | 266,0% | 256,5%    | 130,1%    | 198,6%     |
| Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom                           | 5,4%              | 0,4%   | 2,1%   | 1,6%   | 1,2%   | 0,8%      | 2,9%      | 1,0%       |
| Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior                                   | 5,7%              | 0,0%   | 0,0%   | 98,7%  | 41,5%  | 4,1%      | 40,7%     | 8,4%       |
| Ctgo total periodo / MON antes de provisiones                                         | 23,8%             | 0,0%   | 1,0%   | 5,7%   | 4,8%   | 14,9%     | 14,5%     | 14,3%      |
| Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.                                         | 0,8%              | 0,0%   | 0,2%   | 0,4%   | 0,4%   | 0,7%      | 1,1%      | 0,7%       |
| <b>CAPITALIZACION</b>                                                                 |                   |        |        |        |        |           |           |            |
| PTC / APPR                                                                            | 12,86%            | 38,54% | 24,02% | 34,43% | 18,17% | 17,86%    | 49,72%    | 26,96%     |
| TIER I / APPR                                                                         | 11,49%            | 20,56% | 12,11% | 17,21% | 9,09%  | 8,93%     | 27,17%    | 18,43%     |
| PTC / Activos y Contingentes                                                          | 0,0%              | 25,6%  | 20,0%  | 22,0%  | 13,8%  | 13,6%     | 28,3%     | 17,7%      |
| Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico                                        | 20,50%            | 1,50%  | 13,26% | 11,92% | 12,72% | 12,43%    | 9,69%     | 11,40%     |
| Capital libre (USD M)**                                                               | 2.420.814         | 5.331  | 5.052  | 5.054  | 5.773  | 5.681     | 5.721     | 4.233      |
| Capital libre / Activos Productivos + F. Disp                                         | 7,50%             | 24,44% | 17,02% | 18,18% | 12,43% | 12,11%    | 21,90%    | 11,98%     |
| Capital Libre / Patrimonio + Provisiones                                              | 51,09%            | 86,45% | 73,38% | 69,26% | 69,48% | 66,38%    | 65,57%    | 57,15%     |
| TIER I / Patrimonio Técnico                                                           | 89,35%            | 53,33% | 50,42% | 50,00% | 50,00% | 50,00%    | 54,65%    | 68,35%     |
| Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)                                     | 9,53%             | 28,20% | 23,24% | 21,57% | 19,21% | 15,88%    | 21,02%    | 20,18%     |
| TIER I / Activo Neto Promedio                                                         | 8,26%             | 15,04% | 11,71% | 10,70% | 8,60%  | 6,85%     | 11,49%    | 13,79%     |
| <b>RENTABILIDAD</b>                                                                   |                   |        |        |        |        |           |           |            |
| Comisiones de Cartera                                                                 | 567               | -      | -      | -      | -      | -         | -         | -          |
| Ingresos Operativos Netos                                                             | 624.326           | 2.193  | 3.588  | 3.801  | 5.200  | 953       | 4.754     | 844        |
| Result. antes de impuest. y particip. trab.                                           | 116.404           | 1.061  | 1.634  | 1.840  | 3.025  | 417       | 2.427     | 236        |
| Margen de Interés Neto                                                                | 73,70%            | 51,03% | 67,51% | 67,40% | 64,79% | 46,16%    | 51,47%    | 44,69%     |
| ROE                                                                                   | 10,02%            | 11,74% | 18,37% | 20,31% | 30,88% | 14,82%    | 21,81%    | 8,32%      |
| ROE Operativo                                                                         | 11,30%            | 6,84%  | 25,92% | 23,20% | 42,33% | 15,42%    | 20,46%    | 2,55%      |
| ROA                                                                                   | 0,95%             | 3,43%  | 4,11%  | 4,27%  | 5,55%  | 2,31%     | 4,41%     | 1,85%      |
| ROA Operativo                                                                         | 1,07%             | 2,00%  | 5,79%  | 4,88%  | 7,61%  | 2,40%     | 4,14%     | 0,57%      |
| Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.                                      | 72,43%            | 46,38% | 57,91% | 69,93% | 65,63% | 56,69%    | 53,82%    | 46,36%     |
| Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)                 | 6,22%             | 6,00%  | 14,91% | 9,25%  | 9,19%  | 4,63%     | 7,05%     | 5,09%      |
| M.B.F. / Activos Productivos promedio                                                 | 6,95%             | 4,31%  | 14,87% | 7,17%  | 8,98%  | 4,42%     | 7,97%     | 4,84%      |
| Gasto provisiones / MON antes de provisiones                                          | 54,79%            | 34,73% | 18,62% | 27,79% | 6,57%  | 34,11%    | 37,08%    | 83,94%     |
| Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos                                         | 85,71%            | 81,65% | 57,24% | 61,48% | 43,42% | 69,40%    | 66,69%    | 94,43%     |
| Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos                                        | 68,40%            | 71,88% | 47,46% | 46,65% | 39,44% | 53,55%    | 47,07%    | 65,32%     |
| Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom                                             | 6,42%             | 8,88%  | 7,76%  | 7,79%  | 5,84%  | 5,45%     | 8,28%     | 9,63%      |
| <b>LIQUIDEZ</b>                                                                       |                   |        |        |        |        |           |           |            |
| Fondos Disponibles                                                                    | 5.155.603         | 537    | 279    | 650    | 504    | 566       | 344       | 130        |
| Activos Liquidos (BWR)                                                                | 7.022.251         | 537    | 279    | 650    | 504    | 574       | 352       | 139        |
| Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)                                           | 30,85%            | 13,44% | 4,48%  | 8,74%  | 5,39%  | 6,79%     | 4,02%     | 2,18%      |
| Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)                                            | 27,57%            | 7,35%  | 14,42% | 4,63%  | 1,98%  | 2,03%     | 2,12%     | 0,54%      |
| Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos                                         | 0,00%             | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%  | -3875,46% | -3798,99% | -16497,76% |
| Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)                                           | 30,85%            | 13,44% | 4,48%  | 8,74%  | 5,39%  | 6,79%     | 4,02%     | 2,18%      |
| Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)                                                        | 22,65%            | 13,44% | 4,48%  | 8,74%  | 5,39%  | 6,69%     | 3,92%     | 2,05%      |
| <b>RIESGO DE MERCADO</b>                                                              |                   |        |        |        |        |           |           |            |
| Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)                                         | 0,00%             | 0,08%  | -0,98% | -0,48% | -0,74% | -0,66%    | 0,28%     | 0,13%      |
| Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)                                        | 0,00%             | -0,85% | -2,01% | -1,45% | -1,47% | -1,29%    | -0,62%    | 0,43%      |

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





La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable 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 en 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 realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el 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 como 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 confirmó 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 fundamenta 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 documentación 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.