

Ecuador  
Calificación Global

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

### Calificación Global

2012	2013	2T14
AA	AA	AA

Perspectiva: Negativa

### Definición de la Calificación:

AA: "La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación"

### Resumen Financiero

En miles USD	jun-13	dic-13	jun-14
Activos	40.196	48.118	51.127
Patrimonio	5.881	7.429	6.855
Resultados	566	2.146	500
ROE (%)	18,33%	30,88%	14,00%
ROA (%)	3,26%	5,55%	2,02%

### 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 de BankWatch Ratings, con base en la información al 30-Jun-2014, presentada por CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A., y demás información pública disponible, decidió mantener la calificación de AA (Doble A), y cambiar la perspectiva de Estable a Negativa. La decisión del Comité se fundamenta en lo siguiente:

Su naturaleza única limita la posibilidad de comparación de indicadores con otras instituciones financieras. *Su actividad como administrador fiduciario que ha venido ejerciendo desde su origen ha sido eliminada de sus actividades con la vigencia del nuevo código monetario y financiero. CTH debe adecuarse a la nueva norma hasta sep-2015.* Esto eliminará una fuente importante de ingresos y la más estable que ha tenido CTH en los últimos años.

**Generación y rentabilidad esperadas para 2014 y 2015 similar a la del 2012.** Durante el año 2014 y 2015, la CTH se beneficiará de ingresos que debe recibir por negocios realizados en el pasado, específicamente de los intereses extraordinarios de las series subordinadas de los FIMUPI 2 y 3 en cada año respectivamente. Se esperaría que durante estos dos años los resultados sean similares a los del 2012 y menores a los del 2013, contado también con los ingresos de la administración fiduciaria que durante el 2014 y en parte del 2015, se seguirían percibiendo.

**Constituye un reto para la CTH la generación estable de ingresos principalmente a partir del 2016.** En vista de que no se prevé una reducción importante de la estructura administrativa y por lo tanto de los gastos operativos, los resultados de CTH especialmente a partir del 2016, dependerán de su capacidad de comprar cartera y de las motivaciones de los originadores de cartera hipotecaria para venderla y/o estructurarla para procesos de titularización. 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.

**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 social. 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.



**Las alternativas de fondeo a las que tenga acceso la CTH, son críticas para su negocio ya que no cuenta con depósitos del público.** Las líneas del BID y de la CAF a más de disminuir el descalce de plazos de CTH, por ser líneas de largo plazo son fundamentales para mantener el negocio. Según la administración la línea del BID está vigente hasta febrero de 2016 y se espera su renovación; la de la CAF se ha concretado con la firma del convenio en este trimestre y se espera que empiece a operar en los próximos días. Las líneas que actualmente mantiene con los bancos locales son de corto plazo pero han sido constantemente renovadas en los últimos años y se espera que este apoyo se mantenga mientras CTH siga generando resultados.

**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 del 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. Los indicadores de capital libre y patrimonio técnico se han ido reduciendo en el tiempo por el crecimiento del negocio principalmente, mostrando mayor eficiencia en el uso de capital. Sin embargo esperamos que dichos indicadores no se sigan ajustando y que se mantengan en niveles superiores a los del sistema bancario. Se esperaría que el indicador de *capital libre / activos productivos* retorne a niveles de dos dígitos.

**Niveles de capitalización y solvencia mostrarían tendencia a recuperarse.** Estos indicadores, que al momento se ven presionados, mejorarán hasta finales de año en la medida en que progrese la colocación de los títulos del proceso de titularización, iniciado en agosto-2014. Por otro lado, **las cuentas por cobrar por intereses extraordinarios tienen bajos niveles de riesgo de crédito y se recuperarán en este y el próximo año con la liquidación de los FIMUPI 2 y 3.**

**La calidad de activos de CTH es adecuada. Cuenta con un sistema de originación y cobranzas personalizado frente al sistematizado de la banca.** 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, inferior a la de los bancos.

**La perspectiva de la calificación es negativa frente al entorno operativo de CTH.** La perspectiva podría cambiar si se observa que los ingresos de CTH, limitados por las nuevas normas, son compensados por otros que fomenten estabilidad en la generación operativa y tendencias positivas en los indicadores de capitalización, liquidez y cobertura. 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 recuperan de acuerdo a las estrategias planteadas. Adicionalmente, la calificación podría verse negativamente afectada si se observa una disminución adicional de sus indicadores de cobertura de la cartera con provisiones.



**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 una estructura concentrada 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, 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.

Al cierre del primer trimestre del 2014, el PIB inter-anual creció en 4.9%, que implica una desaceleración frente a periodos anteriores, sin embargo, mayor a las proyecciones de crecimiento promedio de Latinoamérica. La estimación de crecimiento para el 2014 por parte del Banco Central es del 4%. El crecimiento actual, se apoya principalmente en un importante crecimiento de las exportaciones en lo que va del año y una sostenida actividad en el consumo de hogares.

La balanza comercial a junio 2014 mantiene superávit por segundo mes consecutivo. 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 de la balanza comercial positiva.

En lo que va del año, la inflación y desempleo muestran tendencia a incrementarse. Así, la inflación anual a julio-2014 llega a 4.11%, que representa una tasa de variación mensual de 0.44 puntos porcentuales. Por su parte el desempleo a junio-2014 alcanza el 5.72% que representa una variación trimestral de 0.14 puntos porcentuales. El nivel actual de desempleo es el más alto desde el segundo trimestre del 2011.

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 la arbitrariedad 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 propia como de terceros, y está facultada para actuar como originador y colocador de títulos en procesos de titularización hipotecaria.

**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 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.

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 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 jun-2014 continúa con un crecimiento lento de 1.54% acumulado desde ene-2014. Las

colocaciones en el BIESS crecieron en 14.2% semestral y 43.5% en el 2013.

A jun-2014, acumula cartera propia por un monto extraordinario de USD40.9MM que representa aproximadamente el 1.6% de la cartera hipotecaria del sistema financiero total sin el BIESS.

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 21 procesos de titularización de cartera de otras instituciones del sistema financiero, 2 procesos propios y uno por venir. A jun-2014 la cartera de los fideicomisos administrados suma USD 627.18MM. 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 9.4% de la cartera hipotecaria local, incluyendo al Biess. La administración de estos fideicomisos tendrá que ser transferida a una Fiduciaria hasta sept-15.

### 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, 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 los próximos meses 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 consolidó paulatinamente y representó hasta el momento una proporción significativa de los ingresos, los mismos que por las nuevas normas dejarán de generarse.

CTH está trabajando en un nuevo plan estratégico que le permita aprovechar su experiencia y especialización en el mercado hipotecario y de estructuración financiera.



### 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%, 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. De acuerdo al nuevo Código Monetario y Financiero las acciones del BEV pasarán al Banco del Estado.

La CTH está regulada por la Superintendencia de Bancos y Seguros, 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 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 FIMECTH7. 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 ha conseguido una nueva línea 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 las líneas de crédito del BID y 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 planificó la titularización de la cartera acumulada en otros activos para un total de USD 25MM y emprender un nuevo proceso de acumulación de cartera.

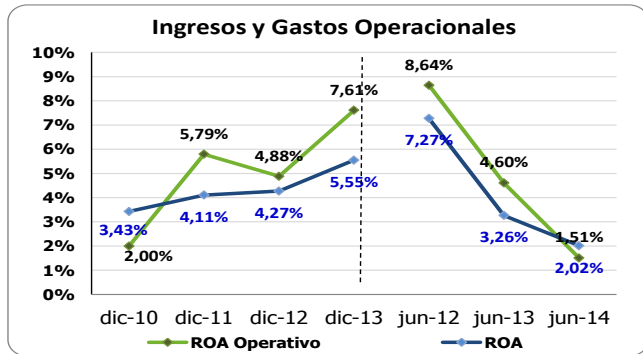
CTH cumple con los presupuestos planificados que se sustentan en proyecciones más bien conservadoras.

### 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 junio 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, 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 consuman cuando el fideicomiso ha acumulado el volumen de cartera adecuado según las estrategias y necesidades.

A jun-2014 los intereses de cartera crecen en 37.7% con relación a lo generado a jun-2013, debido al crecimiento de la cartera y a su acumulación en el balance de CTH, porque que no ha finalizado aún el proceso de titularización previsto para este año; proceso que se realizó en el mes de agosto. Los intereses extraordinarios por inversiones, presupuestados para este año, no se han realizado en el primer semestre por lo que la participación de intereses por inversiones se reduce a 4.7% (USD 234M) del total de ingresos netos, cuando a diciembre representó el 22.5% (USD 1.835M). Estos intereses se producirán en el segundo semestre y serán menores que aquellos generados en el 2013, según las proyecciones presentadas 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.

Como se ha mencionado anteriormente, la principal fuente de ingresos de la institución es la cartera hipotecaria (42% a jun-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 y esta institución deja de percibir los intereses de dicha cartera.

En este trimestre coyunturalmente aparece también cartera contabilizada en cuentas por cobrar, la misma que corresponde a la venta adicional de cartera de CTH al fideicomiso FIMECTH7 por USD 8.16MM; esta cartera es adicional a aquella que garantiza la línea del BID. Esta transferencia de cartera se realiza con el fin de aprovechar el mismo proceso de titularización para cancelar al BID y generar más recursos para capital de trabajo para CTH. Esta cuenta desaparece y deja de percibir intereses para CTH, al colocar los valores emitidos en el proceso de titularización.

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 jun-2014, el margen financiero muestra una tendencia positiva en relación con igual periodo del año anterior. Los ingresos financieros netos representan el 44.7% de la generación total y crecen en 20%.

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 jun-2014 es mayor en 19.9%.

Dado que la planificación para el año 2014 prevé la titularización de USD 25MM de cartera, la generación de intereses se reducirá drásticamente en el último trimestre 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%*.

El segundo rubro de negocios de la CTH son los servicios fiduciarios, nicho en el que había alcanzado una tendencia estable, y que a jun-14 representó el 9.47% de los ingresos (18% durante 2013). Los ingresos por servicios fiduciarios se registran dentro de los ingresos operacionales, los mismos que constituyen el 38.6% de total de ingresos netos, aunque en el semestre se mantiene una tendencia a disminuir (12% anual), que está ligeramente por debajo de lo esperado según la meta de fin de año. Estos ingresos incluyen los generados por los servicios de asesoría en la estructuración de titularizaciones, y administración de la cartera hipotecaria.

Los ingresos operacionales o por servicios han logrado ser recurrentes y a jun-2014 cubren 82.5% 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 jun-2014 (USD 292M) disminuye en 53.1% en relación con jun-2013. Para fin de año se espera un MON menor al del 2013, pero positivo y similar al del 2012. Los niveles del 2012, se alcanzan realizando menores provisiones que en dicho año.

### Volatilidad de las utilidades

La utilidad neta a jun-2014 (USD 500M) es menor en 11.7% a la alcanzada en jun-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.

### 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.

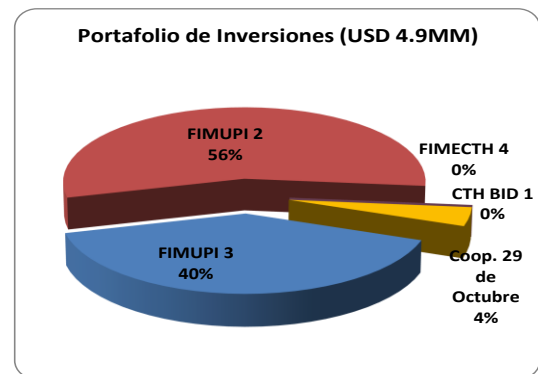
Si bien se mantienen varios temas susceptibles de mejoramiento, éstos son evaluados periódicamente para su desarrollo y control.

### Riesgo de Crédito

#### Fondos Disponibles e Inversiones

CTH mantiene el 3.7% de sus activos como fondos disponibles, están depositados en instituciones financieras locales con un bajo riesgo de contraparte.

El portafolio de inversiones constituye el 9.6% 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 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 2MM) y FIMUPI2 (USD 2.8MM), estos 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 (USD146M) vencen en 2018 y generan un rendimiento de 8.5%.

### 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.

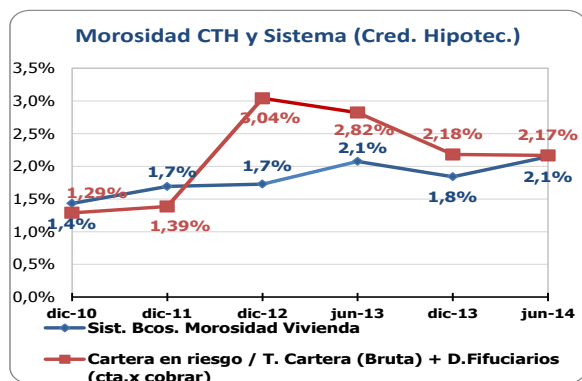
El total de cartera bruta (USD 40.9MM) constituye el



78.7% del activo bruto, siendo su principal activo productivo. Incluye cartera libre de gravamen contabilizada en la cuenta de cartera, la que está contabilizada en derechos fiduciarios de cuentas por cobrar, dentro de otros activos, que es cartera en garantía de obligaciones; y cartera libre de gravamen que fue vendida al Fideicomiso para aumentar el monto de la titularización prevista. El total de la cartera mantiene una tendencia dinámica de crecimiento de 25.4% anual en comparación con jun-2013, en el semestre se observa un menor crecimiento (5.3%) debido a que la titularización prevista aún no se ha realizado y el crédito del BID está totalmente utilizado.

La cartera contabilizada en otros activos, corresponde a derechos fiduciarios por USD 17.6MM 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 fue titularizada en agosto del año en curso.

La cartera libre de gravamen de CTH (USD 15.26MM) cuenta con 732 créditos personales que se otorgan para financiar hasta el 80% del costo de la vivienda principal. A jun-2014 el monto promedio ponderado de crédito es de USD 22M.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

La cartera mantiene su calidad con un nivel de morosidad ligeramente menor al registrado en dic-2013 y muy cercano al promedio del sistema bancario. A jun-2014 la cartera en riesgo ha sido contralada y muestra una disminución de 5.5% en trimestre y 3.9% en el año, mientras que la cartera productiva crece en 2.9% trimestral y 26% en comparación con jun-2014.

La morosidad actual de CTH de 2.17%, 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 62.4% de la cartera total. Una vez que el fideicomiso realice la titularización y esta cartera salga del balance, el

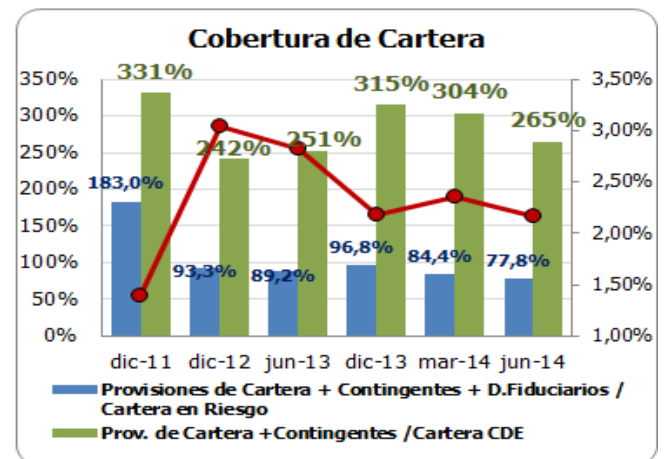
índice de morosidad podría presionarse mientras se vaya incorporando nueva cartera que no provenga de la liquidación de las inversiones en los FIMUPI 2 y 3.

La incorporación de la cartera de los fideicomisos antes mencionados, por corresponder a la clase subordinada de las correspondientes titularizaciones produce un aumento de la morosidad que por los castigos y/o gestión de cobranzas y/o reestructuraciones, se va reduciendo paulatinamente.

La buena calidad de la cartera se refleja en el bajo nivel de cartera calificada CDE 0.64% 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 (265%) como para la cartera en riesgo (77.85%) disminuyen 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, de 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 al menos se mantenga. La política es generar provisiones requeridas por ley.

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 627MM, de los cuales el 93.65% proviene de 21 fideicomisos generados por terceros.

El crecimiento de las titularizaciones hipotecarias en el mercado, y por lo tanto el negocio de administración de fideicomisos, 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 jun-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 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 jun-2014 son los siguientes:

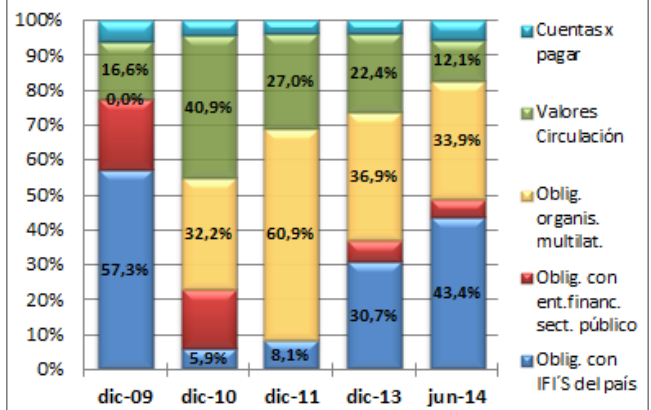
- La sensibilidad del Margen Financiero, fue USD -91.49M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería -0.74% del Patrimonio Técnico.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales es de USD -127M o 1.45% de Patrimonio Técnico.

### 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 podrían ser 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.

### Composición del Fondo



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

La CTH financia el 86.6% 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 jun-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. En el mes de agosto 2014 se realizó la titularización y se canceló el préstamo vigente propiciando el inicio de nuevos desembolsos mientras se vaya acumulado cartera en el fideicomiso de garantía.

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.

En este escenario, a jun-2014, se muestra que la institución tendría que refinanciar parte de los pasivos desde la banda de 16 a 30 días en adelante. La mayor brecha de liquidez acumulada de la CTH es de USD 25.4MM se ubica en la banda de 181 a 360 días y representa 13.3 veces los activos líquidos netos. Al momento la deuda con instituciones financieras y con el mercado de valores mayor a 360 días constituye el 22% 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 4.3MM de Ifi's privadas.

La CTH ha firmado el contrato para una nueva línea de crédito de largo plazo con la CAF por USD 10MM. 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.

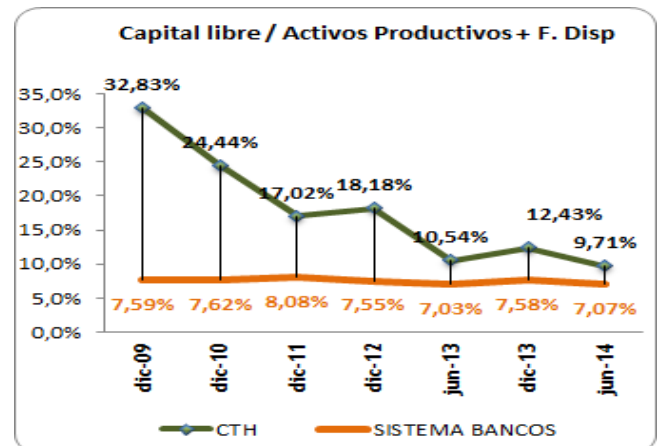
CTH mantiene sistemas adecuados para el seguimiento y control de riesgo operativo tanto de la cartera propia como en la administración maestra como fiduciario de la cartera en procesos de titularización de terceros. Si bien subsisten algunos aspectos puntuales de mejoramiento, éstos están siendo superados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

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. 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 9.71%, mientras que el del sistema bancario alcanza el 7.07%. Se esperaría que estos indicadores retornen a 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 vigente 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.

Adicionalmente, en el proceso de titularización FIMECTH7 se encuentra cartera de vivienda vendida por CTH, que no se relaciona con el convenio con el BID, y que será cancelada con la liquidez obtenida en el proceso, por lo que estas cuentas por cobrar tienen como activo subyacente cartera de vivienda, por lo que no ha considerada como activo productivo en nuestros indicadores.

La posición patrimonial a jun-2014 incluye un aporte para capitalización del 50% de las utilidades del año 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 que se realizará en el segundo semestre.

### PRESENCIA BURSÁTIL

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 VCTO.	CALIFICACION	CALIFICADORA
Emisión Obligaciones	800.000	300.000	1440 días	TPR nomir	09/05/2011	18/11/2015	AA	BankWatc
Emisión Obligaciones	1.000.000	600.000	900 días	TPR+1.5	22/03/2013	22/10/2015	AA	BankWatc
Emisión Papel Comercial	4.500.000	4.500.000	revolvente hasta 720 días	Cero cupón	20/03/2013	10/03/2015	AA	BankWatc

Fuente: CTH

Elaboración: BWR

A más de los valores en la tabla anterior, la CTH posee dos 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:

CARACTERÍSTICA DEL TÍTULO*	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	PLAZO	TASA	FECHA DE EMISIÓN	FECHA VENC.	CALIF.	CALIFICADORA
Títulos Valores - VACTH 4 - Clase	10.630.162	-	59 meses	TPP	9-may-08	1-abr-13	-	-
Títulos Valores - VACTH 4 - Clase	1.328.770	-	72 meses	TPP	9-may-08	1-may-14	-	-
Títulos Valores - VACTH 4 - Clase	1.328.769	1.011.846	86 meses	TPP	9-may-08	1-jul-15	A+	PCR
Títulos Valores - VACTH 4 - Clase	1	1	87 meses	TPP	9-may-08	1-ago-15	B-	PCR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase	12.940.000	7.120.172	69 meses	TPP	21-sep-12	16-mar-18	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase	2.930.000	2.930.000	90 meses	TPP	21-sep-12	16-dic-19	AA	PCR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase	1.379.000	1.379.000	104 meses	TPP	21-sep-12	16-feb-21	A+	PCR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase	1.000	1.000	105 meses	TPP	21-sep-12	16-mar-21	B+	PCR

Fuente: CTH

Elaboración: BWR

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	jun-13	dic-13	jun-14
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	1.815.847	536	277	639	801	503	1.912
Inversiones Brutas	4.713.218	2.991	2.888	1.038	5.836	4.944	4.926
Cartera Productiva Bruta	17.904.796	18.290	26.512	26.120	31.711	37.996	39.948
Otros Activos Productivos Brutos	2.599.307	5	5	-	-	-	-
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>27.033.167</b>	<b>21.822</b>	<b>29.681</b>	<b>27.798</b>	<b>38.348</b>	<b>43.443</b>	<b>46.786</b>
Fondos Disponibles Improductivos	3.433.560	2	2	11	9	1	2
Cartera en Riesgo	573.931	239	372	819	921	847	885
Activo Fijo	514.223	85	816	765	818	846	814
Otros Activos Improductivos	1.245.664	512	644	659	975	3.861	3.495
Total Provisiones	(1.471.499)	(488)	(733)	(826)	(875)	(880)	(854)
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>5.767.378</b>	<b>837</b>	<b>1.835</b>	<b>2.254</b>	<b>2.723</b>	<b>5.555</b>	<b>5.196</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>31.329.046</b>	<b>22.170</b>	<b>30.783</b>	<b>29.226</b>	<b>40.196</b>	<b>48.118</b>	<b>51.127</b>
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones con el Público	25.426.233	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	156.440	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	21.426	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	951.960	9.014	17.000	15.066	24.109	29.946	36.476
Valores en Circulación	391.349	6.738	6.649	6.407	8.954	9.117	5.342
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	229.794	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.032.663	732	983	1.281	1.253	1.625	2.455
Provisiones para Contingentes	90.891	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>28.300.756</b>	<b>16.484</b>	<b>24.631</b>	<b>22.755</b>	<b>34.316</b>	<b>40.688</b>	<b>44.272</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.028.290</b>	<b>5.686</b>	<b>6.152</b>	<b>6.472</b>	<b>5.881</b>	<b>7.429</b>	<b>6.855</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>31.329.046</b>	<b>22.170</b>	<b>30.783</b>	<b>29.226</b>	<b>40.196</b>	<b>48.118</b>	<b>51.127</b>
CONTINGENTES	4.849.800	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	1.108.720	1.993	3.078	3.944	1.611	5.267	2.359
Intereses Pagados	292.062	976	1.000	1.286	747	1.855	1.321
<b>Intereses Netos</b>	<b>816.658</b>	<b>1.017</b>	<b>2.078</b>	<b>2.658</b>	<b>864</b>	<b>3.413</b>	<b>1.038</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	87.685	(286)	(6)	(599)	(42)	(77)	(53)
Margen Bruto Financiero (IO)	904.343	731	2.072	2.059	822	3.336	985
Ingresos por Servicios (IO)	189.666	1.444	1.512	1.752	965	1.864	850
Otros Ingresos Operacionales (IO)	53.527	18	4	0	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	767.484	1.576	1.703	1.773	925	2.051	1.030
Otras Perdidas Operacionales	18.077	0	0	10	3	1	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>361.975</b>	<b>617</b>	<b>1.885</b>	<b>2.028</b>	<b>859</b>	<b>3.149</b>	<b>805</b>
Provisiones (Goperac)	193.136	214	351	563	60	207	430
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>168.839</b>	<b>402</b>	<b>1.534</b>	<b>1.464</b>	<b>799</b>	<b>2.942</b>	<b>374</b>
Otros Ingresos	74.821	673	105	377	52	90	372
Otros Gastos y Perdidas	26.245	14	6	2	2	7	3
Impuestos y Participacion de Empleados	69.045	370	546	558	283	879	243
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>148.370</b>	<b>691</b>	<b>1.087</b>	<b>1.282</b>	<b>566</b>	<b>2.146</b>	<b>500</b>

### CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	jun-13	dic-13	jun-14
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Act. Productivos + F. Disponibles	30.466.727	21.823	29.683	27.809	38.357	43.444	46.788
Cartera Bruta total	18.478.727	18.528	26.884	26.939	32.632	38.843	40.833
Cartera Vencida	249.338	14	27	59	67	37	42
Cartera en Riesgo	573.931	239	372	819	921	847	885
Cartera C+D+E	821.620	49	206	316	327	260	260
Provisiones para Cartera	(1.187.394)	(435)	(682)	(764)	(822)	(820)	(689)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	82,4%	96,3%	94,2%	92,5%	93,4%	94,8%	94,3%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	139,6%	138,5%	125,5%	129,5%	116,0%	118,9%	117,3%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,35%	0,07%	0,10%	0,22%	0,21%	0,10%	0,10%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta) + D.Fiduciarios (cta.x cobrar)		1,29%	1,39%	3,04%	2,82%	2,18%	2,17%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3,4%	3,1%	2,5%	3,8%	3,6%	2,8%	2,5%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	4,4%	0,3%	0,8%	1,2%	1,0%	0,7%	0,6%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	222,7%	131,8%	89,2%	86,3%	74,1%	72,4%	53,6%
Provisiones de Cartera + Contingentes + D.Fiduciarios / Cartera en Riesgo		182,3%	183,0%	93,3%	89,2%	96,8%	77,8%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	201,2%	76,4%	101,4%	73,8%	70,7%	74,9%	67,0%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	155,6%	896,8%	331,2%	241,8%	251,4%	314,9%	265,0%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,43%	2,35%	2,54%	2,84%	2,52%	2,11%	1,69%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		564,8%	280,2%	214,0%	228,2%	266,0%	257,6%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	4,8%	0,4%	2,1%	1,6%	1,1%	1,2%	0,9%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	18,6%	0,0%	0,0%	98,7%	32,6%	41,5%	9,4%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	15,1%	0,0%	1,0%	5,7%	2,8%	4,8%	12,6%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,4%	0,0%	0,2%	0,4%	0,0%	0,4%	0,5%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR	12,60%	38,54%	24,02%	34,43%	19,91%	18,17%	16,24%
TIER I / APPR	11,80%	20,56%	12,11%	17,21%	11,29%	9,09%	10,41%
PTC / Activos y Contingentes	7,9%	25,6%	20,0%	22,0%	14,6%	13,8%	13,4%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	21,19%	1,50%	13,26%	11,92%	13,94%	12,72%	11,86%
Capital libre (USD M)**	2.145.850	5.331	5.052	5.054	4.041	5.773	4.761
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,07%	24,44%	17,02%	18,18%	10,54%	12,43%	9,71%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	47,90%	86,45%	73,38%	69,26%	59,83%	69,48%	61,75%
TIER I / Patrimonio Tecnico	93,61%	53,33%	50,42%	50,00%	56,69%	50,00%	64,13%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9,76%	28,20%	23,24%	21,57%	16,94%	19,21%	13,81%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,57%	15,04%	11,71%	10,70%	9,58%	8,60%	8,86%
<b>RENTABILIDAD</b>							
Comisiones de Cartera	2.426	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1.129.459	2.193	3.588	3.801	1.784	5.200	1.835
Result. antes de impuest. y particip. trab.	217.415	1.061	1.634	1.840	849	3.025	743
Margen de Interés Neto	73,66%	51,03%	67,51%	67,40%	53,63%	64,79%	43,99%
ROE	10,00%	11,74%	18,37%	20,31%	18,33%	30,88%	14,00%
ROE Operativo	11,37%	6,84%	25,92%	23,20%	25,88%	42,33%	10,49%
ROA	0,96%	3,43%	4,11%	4,27%	3,26%	5,55%	2,02%
ROA Operativo	1,09%	2,00%	5,79%	4,88%	4,60%	7,61%	1,51%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72,52%	46,38%	57,91%	69,93%	48,44%	65,63%	56,57%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6,18%	6,00%	14,91%	9,25%	5,22%	9,19%	4,35%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,82%	4,31%	14,87%	7,17%	4,97%	8,98%	4,13%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	53,36%	34,73%	18,62%	27,79%	6,94%	6,57%	53,47%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	85,05%	81,65%	57,24%	61,48%	55,20%	43,42%	79,59%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	67,95%	71,88%	47,46%	46,65%	51,86%	39,44%	56,14%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,19%	8,88%	7,76%	7,79%	5,67%	5,84%	5,89%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	5.249.406	537	279	650	810	504	1.914
Activos Liquidos (BWR)	7.742.009	537	279	650	810	504	1.922
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	35,41%	13,44%	4,48%	8,74%	12,84%	5,39%	13,98%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	31,78%	7,35%	14,42%	4,63%	4,06%	1,98%	5,89%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-1319,14%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	35,41%	13,44%	4,48%	8,74%	12,84%	5,39%	13,98%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	24,01%	13,44%	4,48%	8,74%	12,84%	5,39%	13,92%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,08%	-0,98%	-0,48%	-0,42%	-0,74%	-0,74%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0,00%	-0,85%	-2,01%	-1,45%	-1,29%	-1,47%	-1,45%

\*\* 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 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 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.