

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación Global

2012	2013	3T14
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	sep-13	dic-13	sep-14
Activos	44.106	48.118	36.970
Patrimonio	6.175	7.429	7.791
Resultados	855	2.146	1.438
ROE (%)	18,04%	30,88%	25,19%
ROA (%)	3,11%	5,55%	4,51%

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 con base en la información al 30-Sep-2014, presentada por CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A., y demás información pública disponible, decidió mantener la calificación global en "AA" con perspectiva negativa. La calificación global es una calificación que incorpora el riesgo de crédito de largo plazo.

La categoría de calificación otorgada se fundamenta en lo siguiente:

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 se mantengan en niveles superiores a los del sistema bancario. Se espera que el indicador de *capital libre / activos productivos* se mantenga en niveles de dos dígitos.

Niveles de capitalización y solvencia muestran tendencia a recuperarse. Tal como se esperaba los indicadores de capitalización muestran un comportamiento positivo en el tercer trimestre del año gracias a la salida del balance de la cartera titularizada por el FIMECTH7. Esto a pesar de que el patrimonio libre disminuye por la incorporación de la cartera en riesgo del FIMUPI2. Si bien se espera que en la medida que vaya creciendo la cartera, se ajusten los indicadores de capitalización y solvencia, no esperamos que estos lleguen a ser menores que aquellos registrados a junio-2014. La calificación incorpora la expectativa de que el capital libre/activos productivos se mantenga en al menos dos dígitos y sobre el sistema financiero.

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

La perspectiva de la calificación a largo plazo 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 mantienen 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 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 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.

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 3% en el 2013, y a ago-2014 continúa con un crecimiento lento de 3.15% acumulado desde ene-2014. Las colocaciones en el BIESS crecieron en 23.9% entre enero y septiembre y 43.5% en el 2013. El BIESS capta aproximadamente el 64% de la cartera hipotecaria del mercado.

En el mes de agosto se realizó la titularización de cartera por alrededor de USD 25MM, luego de lo cual a sep-2014, acumula cartera propia por un monto de USD21.9MM que representa aproximadamente el 1% de la cartera hipotecaria del sistema financiero privado.

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.

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 sep-2014 la cartera de los fideicomisos administrados suma USD 590MM. CTH ha estructurado más del 90% de los procesos de titularización hipotecaria que se han realizado en el país. Los fideicomisos que maneja hasta el momento representan el 8.4% 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 (con garantía específica de cartera o portafolio de inversiones), del mercado de valores y desde el año 2010 cuenta con líneas de crédito de organismos internacionales de desarrollo (BID y CAF), las mismas que se respaldan en cartera hipotecaria transferida a un fideicomiso en garantía. Cuando la línea de crédito es utilizada al tope, la cartera del fideicomiso en garantía se transfiere a un fideicomiso de titularización, se concreta la emisión y se cancela la deuda liberando la línea de crédito para iniciar un nuevo proceso.



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 al menos parcialmente.

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.

Como parte de las estrategias y en busca de disminuir el descalce de plazos, CTH ha conseguido líneas de largo plazo con organismos internacionales.

A más de la línea del BID con la que cuenta desde el año 2010, a partir del final de este año y una vez que se concluyan los formalismos legales pertinentes, se contará con el primer desembolso de la CAF cuya línea asciende a USD10MM y tiene un plazo de tres años. Se espera utilizar esta línea y realizar la titularización para el pago de la deuda a la CAF durante el 2015. La línea con el BID venció el 13 de octubre del 2014 y está en proceso de ser renovada para el inicio de un nuevo ciclo de financiamiento.

Durante el 2015, se volverá a utilizar esta línea pero no está previsto realizar la titularización durante el año.



Los fondos provenientes de estas líneas serán destinados al crecimiento del negocio y a la reducción de la deuda de corto plazo con instituciones locales. En enero 2015, se retomará la colocación de títulos en el mercado de valores.

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).

En el tercer trimestre de este año, 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). Según la administración a la fecha del comité ya se vendieron todos los títulos de las series preferentes y una parte de la serie subordinada. En general CTH cumple con los presupuestos planificados que se sustentan en proyecciones más bien conservadoras.

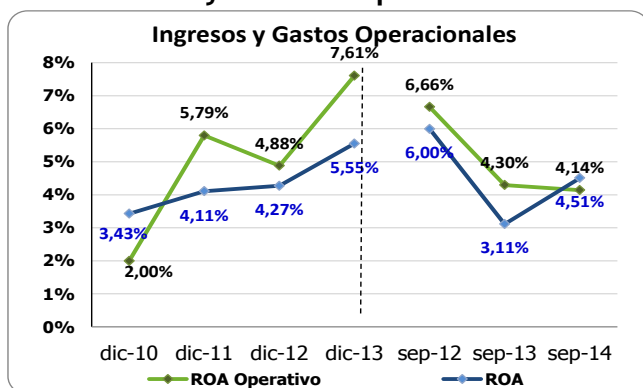
Presentación de Cuentas:

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 septiembre 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.

Los estados financieros auditados no presentan observaciones.

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 aunque con poco crecimiento.

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.

A sep-2014 los intereses de cartera crecen en menor proporción que en los trimestres anteriores, debido a que en el mes de agosto se realizó la titularización de USD 25MM de cartera. No obstante, los siete meses de generación de intereses permitieron un crecimiento anual de 20.4%. A sep-2014 los intereses de cartera representan el 34.9% de los ingresos netos.

Por otro lado, en este trimestre se observa ya la generación de intereses extraordinarios (aproximadamente USD1MM antes de provisiones para la cartera recibida en pago de dichos intereses) por la liquidación de inversiones en el FIMUPI2. Por lo que la participación de intereses por inversiones crece bruscamente y constituye el 16.3% (USD 1.365M) del total de ingresos netos. Estos intereses de inversiones a sep-2014 son mayores a los previstos en las proyecciones presentadas por CTH.

Durante el trimestre se generó un ingreso financiero por el premio en la venta de una parte de los títulos subordinados de FIMECTH7, comprados inicialmente por CTH. Este rubro representa el 5.8% del total de ingresos netos del período a sep-2014. A octubre-2014, se observa un ingreso adicional por el mismo concepto. Como estrategia CTH prefiere quedarse con la totalidad de los títulos subordinados, pero en el caso de la colocación del FIMECTH7 su venta formó parte de la negociación. No se espera que estos ingresos sean recurrentes en los próximos años.

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.

A sep-2014, el margen financiero representa el 54.8% de la generación total. Por otro lado, el crecimiento



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 sep-2014 es mayor en 87.5%.

Luego de la titularización de USD 25MM de cartera, la generación de intereses se reduce drásticamente hasta que el nuevo proceso de acumulación logre alcanzar un monto que sustituya la cartera titularizada. Para fin de año se prevé una disminución de la generación de intereses de cartera de 10.3% anual. No obstante, gracias al aporte de intereses extraordinarios por la inversión en el FIMUPI2, el *margen financiero a sep-2014 es mayor al previsto para fin de año.*

El segundo rubro de negocios de la CTH es el de servicios fiduciarios, nicho en el que había alcanzado una tendencia estable, y que a sep-14 alcanza USD897 y representa el 13.6% de los ingresos totales y 19.9% de los ingresos netos (17% y 23.4% respectivamente durante 2013). Los ingresos por servicios operacionales que incluyen aquellos por servicios fiduciarios, los percibidos por servicios en asesoría en estructuración de titularizaciones y por servicios de administración de cartera hipotecaria representan el 30.4% del total de ingresos netos a sept-2014. En el período Ene-Sep. los ingresos por servicios no fiduciarios mantienen una tendencia positiva que compensa la disminución de los ingresos fiduciarios, por lo que se podría finalizar el año con un saldo cercano a la meta planificada. Sin embargo, 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%.

Los ingresos operacionales por servicios a sep-2014 cubren 89.4% de los gastos de operación del período antes de provisiones. Hasta el momento estos recursos han constituido una base más estable de ingresos, independientes del negocio financiero, no obstante, de acuerdo con la nueva normativa legal se verán afectados como se explica anteriormente. Para fin del 2014, se espera que estos ingresos cubran el 83.4% de los gastos de operación antes de provisiones, a pesar de la disminución del 3.4% anual esperada en el total de ingresos por servicios.

El margen operacional neto (MON) a sep-2014 (USD 1.321M) crece en 11.8% en relación con sep-2013. Para fin de año CTH presupuestó un MON menor al del 2013 pero positivo y similar al del 2012.

Debemos reiterar que el MON generado a sep-2014 y el presupuestado para fin del año, recogen los ingresos extraordinarios generados por las inversiones en el FIMUPI2, los mismos que al ser cancelados con cartera se diluyen en la provisión que dicha cartera

requiere y que se refleja en el incremento de dicho rubro (gasto de provisiones) en USD556 en el trimestre. Esto implicaría que el ingreso neto por la recaudación del interés extraordinario en la inversión mencionada estaría en alrededor de USD400M.

Por otro lado, debe mencionarse que durante lo que va del año CTH ha revertido provisiones de cartera en USD648M (USD291M en el trimestre) lo cual ha contribuido a mantener el resultado neto. Esta reversión obedece a la recuperación de cartera y principalmente a la a la restitución de provisiones por la cartera que sale del balance de CTH al concretarse la titularización del FIMECTH7.

Volatilidad de las utilidades

Como resultado de lo analizado en los párrafos anteriores, la utilidad neta a sep-2014 (USD1.438M) mejora sustancialmente (68.1%) en relación con sep-2013, y es mayor a la esperada para fin de año, por lo que, de mantenerse las expectativas de gastos, los resultados reales a fin de año podrían ser mejores a los planificados aunque menores a los del año 2013. El comportamiento de la gestión operativa de CTH durante este año, no muestra necesariamente una tendencia a mediano plazo ya que como se ha venido mencionando los ingresos son volátiles y difíciles de predecir especialmente bajo la coyuntura legal actual. Se espera que el año 2015, sea similar al 2014, como resultado de inversiones ya realizadas cuyos beneficios se obtendrán en dicho período.

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.

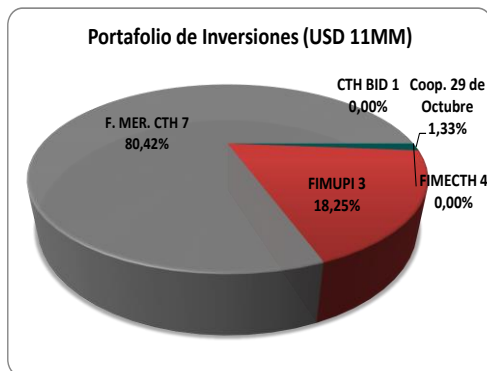
Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

CTH mantiene el 3.2% de sus activos como fondos disponibles, están depositados en instituciones financieras locales con un bajo riesgo de contraparte.

El portafolio de inversiones se incrementó en este trimestre por la incorporación de una parte de los títulos del Fideicomiso CTH7 que están en proceso de colocación. Por esta razón, el portafolio constituye el 29.8% del activo.

Por el tipo de papeles y las condiciones, se considera que el riesgo de crédito del portafolio de inversiones de CTH es bajo, y genera una rentabilidad adecuada para la institución. Las políticas de inversión son aplicadas conforme lo prevé el manual integral de riesgos.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

Como se observa en el gráfico, en este trimestre la mayor parte corresponde a los títulos de su propia titularización, los mismos que a nov-2014, fecha del comité de calificación ya han sido vendidos en su totalidad.

En segundo lugar las clases subordinadas del fideicomiso de cartera de vivienda FIMUPI3 (USD 2MM), una parte de estos títulos están en disponibilidad restringida en garantía de obligaciones financieras. Estos últimos son títulos con 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 quedando por cancelarse la clase subordinada que tiene la CTH en los próximos meses de este año o máximo a inicios del 2015. Considerando el comportamiento de este fideicomiso en el tiempo y la garantía hipotecaria que contiene, consideramos que representa un buen riesgo de crédito.

Los otros dos CTH-BID1 y FIMECTH4 no representan riesgo 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.

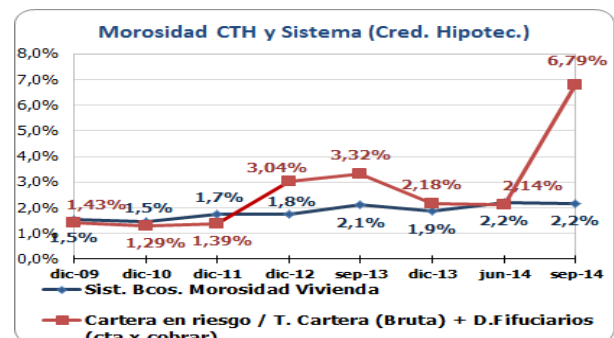
Los títulos de la titularización de la cartera hipotecaria de la Cooperativa 29 de Octubre (USD146M) vencen en 2018 y generan un rendimiento de 8.5%. El monto de esta inversión no es representativo por lo que se considera que no implica mayor riesgo para CTH.

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 21.9MM) constituye el 57.9% del activo bruto, siendo su principal activo productivo. En este trimestre se reduce en 47% por la titularización de cartera FIMECTH7 que se realizó en el mes de agosto. Con la liquidez obtenida se canceló el préstamo del BID, cumpliendo así las condiciones del convenio vigente con esta institución. Al corte de la información analizada, cuenta con un saldo de títulos de alrededor de USD 8.8M que a esta fecha ya han sido colocados. 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.

A sep-2014 la cartera (USD 21.9MM) cuenta con 1.140 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 26M. A sep-2014 el 57% de la cartera está garantizando sus obligaciones financieras con IFI's locales.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

De acuerdo con lo previsto, el índice de morosidad de la cartera se eleva sustancialmente de 2.14% a 6.79% en este trimestre, debido a la salida de la cartera vigente que fue titularizada, pero particularmente por el incremento (68%) de cartera en riesgo producido por la liquidación de las inversiones en el fideicomiso FIMUPI2 y la adquisición de la cartera subyacente de este proceso; esto significó la incorporación de cartera con una morosidad alta por ser cartera madura de las clases subordinadas.



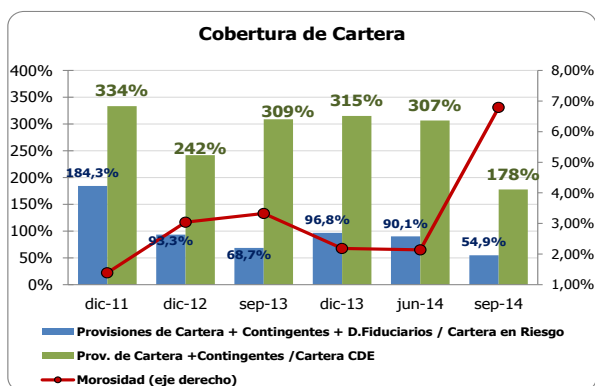
Estimamos que el índice de morosidad podría mejorar paulatinamente por la gestión de recuperación que realiza CTH, por las características de la cartera en riesgo, por los castigos de cartera provisionada y por la incorporación de nueva cartera al balance siempre que esta no provenga de las clases subordinadas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

Si bien la morosidad de CTH en los últimos años ha sido superior al promedio del sistema (2.1%), esta brecha se incrementó bruscamente en este período, por este hecho puntual y no por deterioro de la cartera existente, la tendencia se muestra en el gráfico anterior.

La cartera de CTH mantiene una buena calidad a pesar del incremento de la morosidad y del crecimiento de la cartera calificada CDE cuya participación se elevó a 2.09% (0.63% a jun-2014). La cartera calificada en estas categorías (USD 459M) 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 (178%) como para la cartera en riesgo (54.9%) disminuyen drásticamente como consecuencia del crecimiento de la cartera en riesgo en mayor proporción que el gasto de provisiones. Los niveles de coberturas son los menores de sus históricos y también mucho menores a los promedios que registra el sistema en la cartera de vivienda a la fecha de análisis (104%). En este caso yo haría el análisis de la cobertura de la cartera CDE.

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 no se espera que la cobertura retorne a los niveles históricos pero si que vayan mejorando en el tiempo mientras no se incorpore cartera nueva de buena calidad. 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 590MM, de los cuales el 93.5% proviene de 20 fideicomisos generados por terceros.

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 64% de la cartera de vivienda del país a sep-2014. A partir de sept-2015 este negocio se reduciría hasta en un 20%.

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 sep-2014 son los siguientes:

- La sensibilidad del Margen Financiero, fue USD 22.38M, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el patrimonio sería 0.29% del Patrimonio Técnico.
- La sensibilidad frente a los recursos patrimoniales es de USD -49.58M o 0.64% de Patrimonio Técnico.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

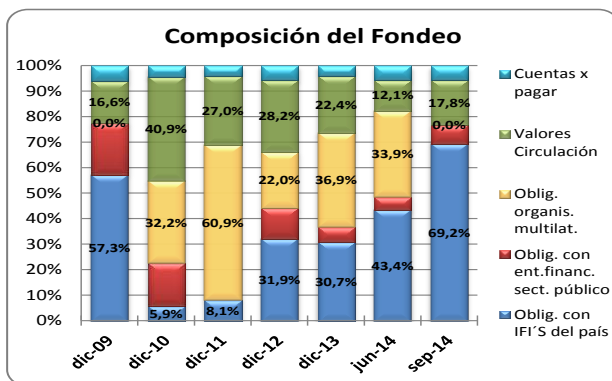
El principal riesgo de liquidez que enfrenta la institución se deriva del financiamiento de activos de largo plazo con pasivos de corto plazo, por lo que permanentemente mantiene la necesidad de refinanciar parte de sus pasivos.



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, y como se ha comentado anteriormente, ha obtenido líneas de crédito aprobadas por algunas instituciones financieras, líneas con bancos internacionales de desarrollo (BID y CAF) y acceso al mercado de valores.

Las líneas con IFIS tanto locales como internacionales requieren de garantía específica por lo que el acceso a ellas 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 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.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

La CTH financia el 78.9% 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 del BID tiene un ciclo de desembolsos hasta completar la línea de USD15MM. A sep-2014 no existe este financiamiento ya que en agosto se canceló el préstamo vigente con parte de los recursos obtenidos con la titularización del fideicomiso FIMECTH7 realizada en ese mismo mes. Luego de lo cual se accederá al inicio de nuevos desembolsos mientras se vaya acumulado cartera en el fideicomiso de garantía.

Este convenio de crédito con el BID y el que está por concretarse con la CAF, 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. Sin embargo, dadas las condiciones macroeconómicas no se considera que se produzca un evento de esta naturaleza en el corto plazo.

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 sep-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 20.36MM se ubica en la banda de 181 a 360 días y representa 14.5 veces los activos líquidos netos. En este momento tanto la línea del BID como la de la CAF estarían disponibles en su totalidad (USD25MM entre las dos) y constituirían un respaldo de liquidez si se las utiliza para reducir deuda con IFIS y financiar el crecimiento de la cartera propia.

Al momento la deuda con instituciones financieras y con el mercado de valores mayor a 360 días constituye el 8.31% del total. La concentración de la deuda en el corto plazo se mantiene al igual que la necesidad de refinanciarlos. La deuda de corto plazo con IFIS locales creció en 67% durante los tres primeros trimestres del 2014 y sirvió para refinanciar la deuda con el mercado de valores principalmente, luego para financiar una parte de la cartera nueva y por último para financiar la distribución de dividendos.

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.

Los títulos del FIMECTH7 por USD8MM que a la fecha de análisis, sep-2014, se registraron como inversiones mantenidas hasta la venta, a la fecha del comité (nov-2014) ya fueron vendidas, generando recursos líquidos, que se han utilizado o serán utilizadas en el flujo de capital de trabajo de la CTH.

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.

Dentro del plan de Contingencia CTH considera fondos adicionales por USD 5.9MM de IFI'S privadas y USD10MM de la línea de la CAF. Por otro lado espera hacer una emisión de obligaciones por USD4MM.



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.

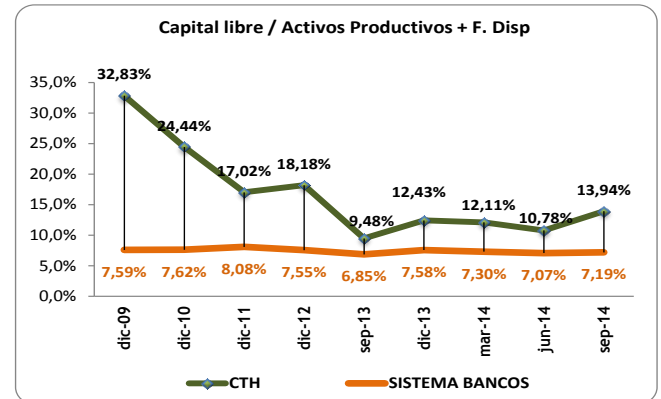
CTH mantiene sistemas adecuados para el seguimiento y control de riesgo operativo tanto de la cartera propia como en la administración maestra como fiduciario de la cartera en procesos de titularización de terceros. Si bien subsisten algunos aspectos puntuales de mejoramiento, éstos están siendo superados 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. En este trimestre la CTH actualizó la matriz de riesgos y se incorporaron nuevos eventos de riesgo relacionados con la seguridad de la información.

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), de acuerdo con lo que se había esperado, a sep-2014 muestra una mejora respecto de lo analizado en trimestres anteriores, llegando a 13.94%, que es mayor al promedio del sistema bancario que alcanza el 7.19%. Se esperaría que estos indicadores se mantengan en niveles de dos dígitos y que se manejen dentro de niveles superiores a los del promedio del sistema bancario.

El capital libre frente al trimestre anterior disminuye como consecuencia del incremento de la cartera en riesgo que se genera por la liquidación del FIMUPI2, a pesar de las utilidades del período que no serán necesariamente recurrentes. El comportamiento de este indicador sobre activos productivos obedece a la salida de cartera por USD25MM que se produjo por la titularización del FIMECTH7.

Para el cálculo del capital libre en este caso, no se consideran como activos improductivos a las cuentas por cobrar que registran 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 de dicha clase al vendedor de la



clase) 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. Las series preferentes del FIMUPI2 se cancelaron, por lo tanto, dicho fideicomiso se liquidó en agosto-2014 y el FIMUPI3 se liquidará máximo en el primer trimestre 2015 una vez que las clases preferentes sean pagadas. En vista del plazo transcurrido del FIMUPI3, el comportamiento de la cartera es razonablemente predecible y consistente con el valor registrado como interés extraordinario por cobrar en el balance de CTH.

La posición patrimonial a sep-2014 incluye el 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%.

PRESENCIA BURSATIL

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.

CARACT. DEL TÍTULO*	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	PLAZO	TASA	FECHA DE EMISIÓN	FECHA VENC.	CALIF. CALIF.	CALIFICA DORA
Emisión Obligaciones	800.000	250.000	1440 días	TPR nominal	09/05/2011	18/11/2015	AA	BankWatch
Obligaciones	1.000.000	500.000	900 días	TPR+1.5	22/03/2013	22/10/2015	AA	BankWatch
Emisión Papel Comercial	4.500.000	4.500.000	revolvente hasta 720 días	Cero cupón	20/03/2013	10/03/2015	AA	BankWatch

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:

CARACTERÍSTICA DEL TÍTULO*	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	PLAZO	TASA	FECHA DE EMISIÓN	FECHA VENCIMIENTO	CALIFI CAC.	CALIFI CADO RA	FECHA CALIF.
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	669.240	86 meses	TPP	09/05/2008	01/07/2015	A+	PCR	21/08/2014
VACTH 4 - Clase A4	1	1	87 meses	TPP	09/05/2008	01/08/2015	B-	PCR	21/08/2014
VACTH 6 - Clase A1	12.940.000	6.370.802	69 meses	TPP	21/09/2012	16/03/2018	AAA	PCR	17/04/2014
VACTH 6 - Clase A2	2.930.000	2.930.000	90 meses	TPP	21/09/2012	16/12/2019	AA	PCR	17/04/2014
VACTH 6 - Clase A3	1.379.000	1.379.000	104 meses	TPP	21/09/2012	16/02/2021	A+	PCR	17/04/2014
VACTH 6 - Clase A4	1.000	1.000	105 meses	TPP	21/09/2012	16/03/2021	B+	PCR	17/04/2014
VACTH 7 - Clase A1	15.500.000	15.296.175	86 meses	TPP	18/08/2014	31/01/2020	AAA	PCR	10/07/2014
VACTH 7 - Clase A2	6.500.000	6.500.000	102 meses	TPP	18/08/2014	31/01/2023	AAA	PCR	10/07/2014
VACTH 7 - Clase A3	1.499.000	1.499.000	114 meses	TPP	18/08/2014	31/01/2024	AA	PCR	10/07/2014
VACTH 7 - Clase A4	1.500.000	1.500.000	129 meses	TPP	18/08/2014	30/04/2025	A-	PCR	10/07/2014
VACTH 7 - Clase A5	1.000	1.000	130 meses	TPP	18/08/2014	31/05/2025	B	PCR	10/07/2014

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	sep-13	dic-13	sep-14
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	2.084.115	536	277	639	832	503	1.151
Inversiones Brutas	4.849.041	2.991	2.888	1.038	5.491	4.944	11.014
Cartera Productiva Bruta	18.299.966	18.290	26.512	26.120	33.719	37.996	20.438
Otros Activos Productivos Brutos	2.659.774	5	5	-	1.833	3.017	1.264
Total Activos Productivos	27.892.897	21.822	29.681	27.798	41.875	46.460	33.867
Fondos Disponibles Improductivos	3.274.366	2	2	11	29	1	37
Cartera en Riesgo	593.544	239	372	819	1.160	847	1.489
Activo Fijo	519.101	85	816	765	792	846	798
Otros Activos Improductivos	1.239.502	512	644	659	1.098	844	1.679
Total Provisiones	(1.502.314)	(488)	(733)	(826)	(848)	(880)	(899)
Total Activos Improductivos	5.626.513	837	1.835	2.254	3.078	2.538	4.002
TOTAL ACTIVOS	32.017.096	22.170	30.783	29.226	44.106	48.118	36.970
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	26.176.345	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	123.536	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	26.762	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	970.958	9.014	17.000	15.066	27.624	29.946	22.372
Valores en Circulación	155.467	6.738	6.649	6.407	8.707	9.117	5.185
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	240.511	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.134.727	732	983	1.281	1.600	1.625	1.623
Provisiones para Contingentes	98.475	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	28.926.781	16.484	24.631	22.755	37.931	40.688	29.180
TOTAL PATRIMONIO	3.090.315	5.686	6.152	6.472	6.175	7.429	7.791
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	32.017.096	22.170	30.783	29.226	44.106	48.118	36.970
CONTINGENTES	5.401.313	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	1.690.487	1.993	3.078	3.944	2.719	5.267	4.302
Intereses Pagados	449.021	976	1.000	1.286	1.296	1.855	1.993
Intereses Netos	1.241.466	1.017	2.078	2.658	1.424	3.413	2.309
Otros Ingresos Financieros Netos	136.828	(286)	(6)	(599)	(106)	(77)	161
Margen Bruto Financiero (IO)	1.378.294	731	2.072	2.059	1.317	3.336	2.470
Ingresos por Servicios (IO)	288.513	1.444	1.512	1.752	1.353	1.864	1.371
Otros Ingresos Operacionales (IO)	83.331	18	4	0	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	1.172.752	1.576	1.703	1.773	1.426	2.051	1.534
Otras Perdidas Operacionales	30.436	0	0	10	3	1	-
Margen Operacional antes de Provisiones	546.950	617	1.885	2.028	1.241	3.149	2.307
Provisiones (Goperac)	278.459	214	351	563	60	207	986
Margen Operacional Neto	268.491	402	1.534	1.464	1.181	2.942	1.321
Otros Ingresos	107.252	673	105	377	86	90	670
Otros Gastos y Perdidas	35.784	14	6	2	5	7	3
Impuestos y Participacion de Empleados	107.502	370	546	558	407	879	550
RESULTADOS DEL EJERCICIO	232.457	691	1.087	1.282	855	2.146	1.438

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-10	dic-11	dic-12	sep-13	dic-13	sep-14
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	31.167.262	21.823	29.683	27.809	41.903	46.462	33.904
Cartera Bruta total	18.893.510	18.528	26.884	26.939	34.878	38.843	21.927
Cartera Vencida	258.162	14	27	59	48	37	120
Cartera en Riesgo	593.544	239	372	819	1.160	847	1.489
Cartera C+D+E	-	49	206	316	258	260	459
Provisiones para Cartera	(1.221.725)	(435)	(682)	(764)	(800)	(820)	(817)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83,2%	96,3%	94,2%	92,5%	93,2%	94,8%	89,4%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	141,1%	138,5%	125,5%	129,5%	115,3%	118,9%	122,9%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,37%	0,07%	0,10%	0,22%	0,14%	0,10%	0,55%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta) + D.Fiduciarios (cta.x cobrar)		1,29%	1,39%	3,04%	3,32%	2,18%	6,79%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3,5%	3,1%	2,5%	3,8%	3,7%	2,8%	7,4%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0,0%	0,3%	0,8%	1,2%	0,7%	0,7%	2,1%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	222,4%	131,8%	89,2%	86,3%	51,1%	72,4%	54,9%
Provisiones de Cartera + Contingentes + D.Fiduciarios / Cartera en Riesgo		184,3%	184,3%	93,3%	68,7%	96,8%	54,9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	202,5%	77,3%	102,1%	73,8%	62,4%	74,9%	50,5%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		906,5%	333,5%	241,8%	309,0%	314,9%	177,9%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,47%	2,37%	2,55%	2,84%	2,28%	2,11%	3,72%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		564,8%	280,2%	214,0%	271,0%	266,0%	164,5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0,3%	0,4%	2,1%	1,6%	0,8%	1,2%	2,6%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	30,4%	0,0%	0,0%	98,7%	40,9%	41,5%	14,8%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	15,1%	0,0%	1,0%	5,7%	1,9%	4,8%	18,7%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0,4%	0,0%	0,2%	0,4%	0,0%	0,4%	1,4%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	12,70%	38,54%	24,02%	34,43%	17,49%	18,17%	37,28%
TIER I / APPR	11,62%	20,56%	12,11%	17,21%	9,45%	9,09%	21,03%
PTC / Activos y Contingentes	7,8%	25,6%	20,0%	22,0%	14,0%	13,8%	21,1%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	21,71%	1,50%	13,26%	11,92%	12,86%	12,72%	10,24%
Capital libre (USD M)**	2.232.979	5.331	5.052	5.054	3.973	5.773	4.725
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7,19%	24,44%	17,02%	18,18%	9,48%	12,43%	13,94%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	48,70%	86,45%	73,38%	69,26%	56,57%	69,48%	54,37%
TIER I / Patrimonio Técnico	91,43%	53,33%	50,42%	50,00%	54,01%	50,00%	56,43%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	9,85%	28,20%	23,24%	21,57%	16,84%	19,21%	18,31%
TIER I / Activo Neto Promedio	8,47%	15,04%	11,71%	10,70%	9,07%	8,60%	10,34%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	3.153	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1.719.703	2.193	3.588	3.801	2.667	5.200	3.841
Result. antes de impuest. y particip. trab.	339.958	1.061	1.634	1.840	1.262	3.025	1.988
Margen de Interés Neto	73,44%	51,03%	67,51%	67,40%	52,35%	64,79%	53,68%
ROE	10,33%	11,74%	18,37%	20,31%	18,04%	30,88%	25,19%
ROE Operativo	11,93%	6,84%	25,92%	23,20%	24,91%	42,33%	23,15%
ROA	0,99%	3,43%	4,11%	4,27%	3,11%	5,55%	4,51%
ROA Operativo	1,14%	2,00%	5,79%	4,88%	4,30%	7,61%	4,14%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	72,37%	46,38%	57,91%	69,93%	53,38%	65,63%	60,12%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6,16%	6,00%	14,91%	9,25%	5,45%	9,19%	7,67%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6,82%	4,31%	14,87%	7,17%	5,04%	8,98%	8,20%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	50,91%	34,73%	18,62%	27,79%	4,81%	6,57%	42,73%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	84,39%	81,65%	57,24%	61,48%	55,70%	43,42%	65,60%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	68,20%	71,88%	47,46%	46,65%	53,46%	39,44%	39,93%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,17%	8,88%	7,76%	7,79%	5,40%	5,84%	7,90%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	5.358.481	537	279	650	861	504	1.189
Activos Liquidos (BWR)	7.913.665	537	279	650	2.356	504	1.400
Indice Liquidez Estructural 1ra Linea (SBS)	35,39%	13,44%	4,48%	8,74%	34,41%	5,39%	13,54%
Indice Liquidez Estructural 2nda Linea(SBS)	31,87%	7,35%	14,42%	4,63%	10,99%	1,98%	6,34%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-1454,78%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	35,39%	13,44%	4,48%	8,74%	34,41%	5,39%	13,54%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	23,96%	13,44%	4,48%	8,74%	12,57%	5,39%	11,49%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,00%	0,08%	-0,98%	-0,48%	-0,90%	-0,74%	0,29%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0,00%	-0,85%	-2,01%	-1,45%	-1,50%	-1,47%	-0,64%

** 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.