

Ecuador  
Calificación Global

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

### Calificación Global

2014	2015	2016
AA- Perspectiva negativa	No calificó BWR	A+

Perspectiva: estable

### Definición de la Calificación:

A: "La institución es fuerte, tiene sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superara rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación".

### Resumen Financiero

En miles USD	mar-15	dic-15	mar-16
Activos	37,777	41,534	41,145
Patrimonio	6,681	7,741	7,797
Resultados	153	1,212	50
ROE (%)	8.32%	15.35%	2.56%
ROA (%)	1.85%	3.46%	0.48%

### Analistas:

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

Patricia Pinto  
(5932) 226 9767  
ppinto@bwratings.com

### Fundamento de la Calificación

El comité de calificación con base en la información al 31-diciembre-2015 y al 31-marzo-2016, presentada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., y demás información pública disponible, decidió otorgar la calificación global de A+ con perspectiva estable. 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:

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

**Bajo las actuales circunstancias, constituye un reto para la CTH la generación estable de ingresos especialmente a partir del 2017:** La generación operativa de CTH mantiene una tendencia a disminuir principalmente por la reducción en ingresos por servicios y porque los gastos operativos aunque controlados siguen creciendo. Sin embargo, la mayor presión proviene del requerimiento de provisiones por el crecimiento de la cartera en riesgo tanto en valores absolutos como en relación a la cartera bruta. Consideramos que las condiciones y los resultados para fines del 2016 son predecibles y que el margen operativo neto se reduciría en 21% con respecto al año anterior. Los resultados netos se reducirían en 43% en consistencia con el sistema financiero. Los resultados de CTH a partir del 2017, dependerán de su capacidad de comprar cartera, de las motivaciones de los originadores de cartera hipotecaria para venderla y/o estructurarla para procesos de titularización, y de la liquidez de los inversionistas. A pesar de que el mercado hipotecario de vivienda es competitivo, consideramos que CTH tiene un nicho propio que podría seguir generando cartera para su compra. La oferta de las series subordinadas de las titularizaciones, fuente importante de ingresos de CTH en los últimos años, se vería limitada.

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

**Fondeo, Riesgo de liquidez y refinanciamiento.** El riesgo de liquidez y refinanciamiento generado por el descalce de plazos se presiona por el entorno de menor liquidez en la economía. Este riesgo se ha mitigado históricamente gracias al apoyo de sus acreedores financieros que en su mayoría son accionistas de la institución, y al acceso de la entidad a líneas de organismos multilaterales. Por otro lado, la participación de CTH en el mercado de valores como fuente de fondeo ha sido



exitosa. Las alternativas de fondeo a las que tenga acceso la CTH, son determinantes para su negocio ya que no cuenta con depósitos del público. Bajo este contexto, el fondeo para el crecimiento de activos también representa un reto para la CTH especialmente a partir del 2017 ya que requieren renovar el 100% de sus obligaciones.

**La calidad de activos de CTH es manejable a pesar del incremento de la morosidad producido por la incorporación de cartera madura proveniente de la liquidación de los fideicomisos en los que invierte.** Históricamente ha mantenido bajos niveles de morosidad y sobretodo de pérdida, sin embargo, por su modelo de negocio, muestra niveles de morosidad superiores a los del sistema. La pérdida neta es baja en relación a la cartera gracias a su gestión de cobranza y a la garantía hipotecaria. La cobertura de la cartera en riesgo con provisiones es cada vez menor, muy inferior al promedio de los bancos. La posibilidad de incrementar la provisión para cubrir los riesgos de la cartera dependerá de los resultados y de la decisión de la administración que considera que las provisiones actuales son generosas contra lo efectivamente perdido. Por otro lado, la cartera vencida más de 90 días, ya está cubierta en 100% por requerimiento del convenio con el BID.

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

**La perspectiva de la calificación de CTH, a largo plazo, es estable.** La perspectiva podría cambiar positivamente si se observa que los ingresos de CTH, limitados por las nuevas normas, y el entorno operativo son compensados por otros que fomenten estabilidad en la generación. Así mismo, los indicadores de capitalización, liquidez y cobertura deberían mostrar una tendencia positiva. Por el contrario, la perspectiva de la calificación podría hacerse negativa 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.



**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.

### Hechos Relevantes

En 12 de septiembre del 2014 entró en vigencia el nuevo Código Monetario y Financiero el cual obligó a CTH a transferir su capacidad fiduciaria, a partir de septiembre de 2015, a otras administradoras de fondos y fideicomisos. Esto implicó la pérdida de ingresos fiduciarios cuyo efecto se mitigó en parte ya que fueron contratados por algunas administradoras de fondos para realizar labores operativas y de seguimiento a los administradores de cartera de los procesos de titularización.

En diciembre del 2015, se publicó en el registro oficial la resolución 152-215-F de la JPRMF la cual entre otras cosas norma los servicios que pueden ofrecer las corporaciones de desarrollo del mercado secundario de hipotecas, en la práctica además de los productos y servicios que ha ofrecido CTH tradicionalmente se le permite otorgar créditos inmobiliarios y de vivienda de interés social y por delegación de una administradora de fondos actuar como: Custodio, Administrar Activos tendiendo a la obtención de flujos y Agente de Pago siempre que los valores estén representados cartularmente.

La norma antes citada exige para estas corporaciones un capital pagado de USD3.943M, CTH a marzo 2016 tiene un capital social de USD3.259M, el incremento lo realizarán con la capitalización de la reserva legal en agosto de este año una vez que el directorio y luego la junta general de accionistas así lo aprueben. Otro de los cambios normativos que afecta el desempeño de CTH a partir diciembre de 2014, es la eliminación de la exención del impuesto a la renta para las entidades del sistema financiero nacional en las inversiones en valores provenientes de procesos de titularización. Estas entidades han sido las principales inversionistas en estos títulos.

### Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Durante el año 2015, se profundizaron los problemas para el País con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar, obteniendo como resultado, menores ingresos para el Fisco, reducción del comercio del exterior para los productos exportables y una contracción generalizada de las actividades económicas del país especialmente de aquellas dependientes del sector público, principal beneficiario de la renta petrolera. De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3%, lo cual genera dudas en vista del comportamiento observado. El FMI, pronostica una caída del PIB de 4.3% y 4.7% para el 2016 y 2017 respectivamente.

El sector de la Construcción ha sido uno de los principales afectados tanto en el sector público como en el privado. La construcción de nuevos proyectos inmobiliarios ha sufrido una importante reducción desde el 2015, según los participantes del segmento, por lo que la originación de cartera hipotecaria podría contraerse durante el 2016 y 2017.

La originación de cartera hipotecaria sin el BIESS alcanzó entre 2014 y 2015, un crecimiento extraordinario de sobre el 18% (USD646M en 2014, USD765M en 2015) lo cual se adjudica a la culminación de las ventas de proyectos iniciados antes del 2015. Se estima que la originación del BIESS habría alcanzado los mismos niveles del año pasado si durante el segundo semestre colocó igual que el primer semestre del 2015.

Debe destacarse que mientras que la originación del sector bancario alcanza el mayor crecimiento (31.77%), la originación de las mutualistas se redujo en 38.52% debido a la falta de liquidez para generar, lo cual se acentuó por la carencia de interés en el sistema hacia los valores provenientes de los procesos de titularización, lo cual en años anteriores les permitió reciclar su liquidez y originar un mayor volumen.

Se observa que en el 2015, los bancos ganaron participación en la generación del sistema alcanzando un 46% mientras que la participación del BIESS se reduce a un estimado de 43% y en menor proporción la de las mutualistas que de un 7% bajan a un 6% de participación. Las cooperativas mantienen una participación de alrededor del 5%.

De acuerdo a los datos de CTH, los precios de las viviendas en ciertos segmentos se han incrementado especialmente para aquellos cuyos compradores se percibe serán sujetos de obtener financiamiento ya sea a través del BIESS o del programa VIP. Así mismos se conoce de casos en los que los compradores han desistido de su compromiso. Se podría esperar reducción de precios en algunos segmentos.



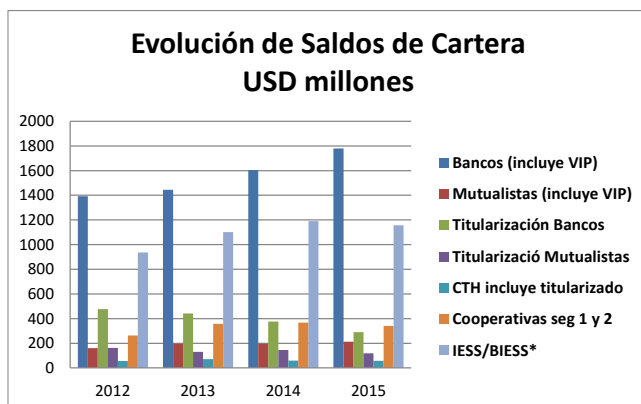
Uno de los riesgos que podría afectar de manera importante al segmento de cartera hipotecaria es la reducción de la capacidad de pago de los deudores ya sea por la contracción de su actividad económica o por haberse quedado sin empleo lo cual ha sido un tema generalizado y profundizado a partir del segundo semestre del año anterior.

### 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 estructurador de procesos de titularización hipotecaria propia y de terceros. La nueva normativa ha limitado su capacidad de administrador fiduciario pero le ha otorgado la capacidad de Custodio, Agente de Pago y Administrador de activos transferidos a patrimonios autónomos por delegación de un administrador fiduciario.

Bajo el nuevo Código Monetario y Financiero, CTH es una institución de Servicios Financieros y como tal pertenece al Sistema Financiero Ecuatoriano. Sin embargo, por su naturaleza, es única en el país y por lo tanto la comparación con otras instituciones no aplica excepto en aspectos muy puntuales.

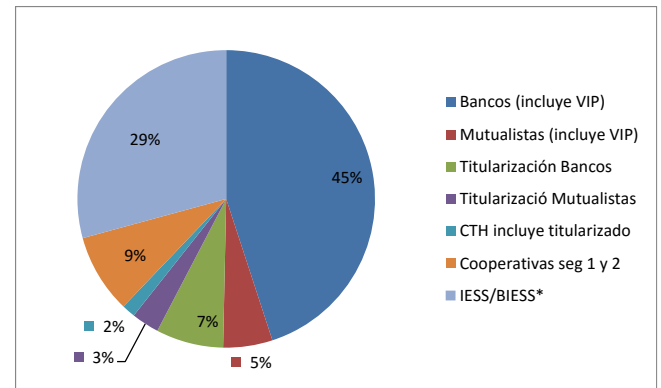
**Posicionamiento e imagen** Pese a ser un participante pequeño en proporción a la cartera hipotecaria del sistema, CTH ha posicionado su imagen en el mercado y se ha convertido en uno de los principales referentes en cartera hipotecaria, tanto en relación a la administración como en cuanto a la estructuración de procesos de titularización.



\* Se anualiza dato de colocación primer semestre debe estar sobreestimado  
Fuente: SBS y CTH  
Elaboración: BWR

El total de la cartera hipotecaria en el sistema llegó al final del 2015 a USD2827MM sin el BIESS lo que en relación al 2014 representó un aumento del 2.83%. Asumiendo que el BIESS/IESS hubiera colocado en el segundo semestre del 2015 lo mismo que en el primer semestre y que no hubiera recuperado nada el total de la cartera hipotecaria habrá llegado a USD3985MM. No existe información pública en cuanto al saldo de la cartera hipotecaria BIESS/IESS por lo que los gráficos anterior y posterior se construyeron bajo el supuesto descrito.

### Participación en el saldo de la cartera hipotecaria a diciembre 2015



\* Se anualiza dato de colocación primer semestre debe estar sobreestimado  
Fuente: SBS y CTH  
Elaboración: BWR

El principal negocio de CTH es el crédito hipotecario y ha enfocado su cartera al nicho de 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 mencionar la capacidad de CTH para obtener cartera, lo cual es crítico en la generación de ingresos. Es un reto para la institución mantener los niveles de generación, especialmente en un contexto en el cual el negocio inmobiliario se contrae y por tanto el crecimiento del crédito hipotecario no mantendría tendencias hacia el alza.

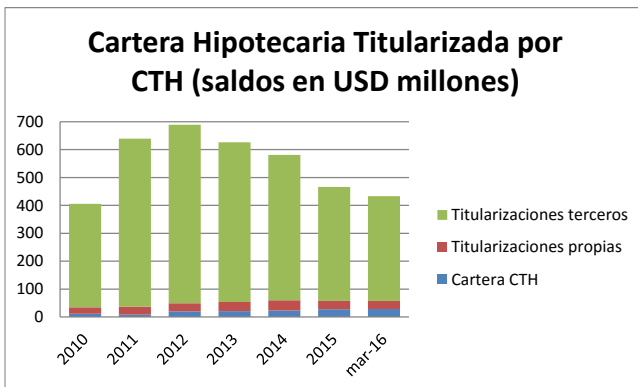
Otra parte del negocio de CTH han sido los ingresos por servicios prestados en la estructuración de titulaciones originadas especialmente por los Bancos y la Mutualista Pichincha y la administración de dichos. Estos dos negocios concentrados en pocos clientes por la naturaleza del mercado, se han ido debilitando por las razones expuestas anteriormente y no se espera su reactivación en el mediano plazo a menos que se recupere la liquidez en el sistema y que se modifiquen las normas tributarias para las inversiones provenientes de procesos de titularización.

Entre 2005 y 2014, CTH estructuró 22 procesos de



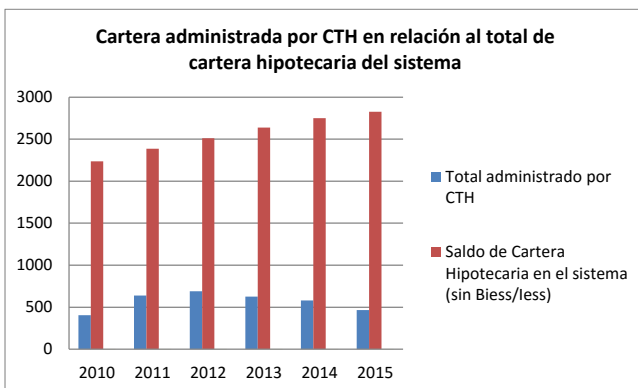
titularización hipotecaria de terceros y 7 propios, con lo que ha estructurado al menos el 90% de los procesos hipotecarios realizados en el país. En el 2015, no se registraron nuevos procesos de titularización hipotecaria en el mercado.

En cuanto a la cartera hipotecaria titularizada por CTH, a continuación un gráfico que muestra la evolución de este rubro:



Fuente: SBS y CTH  
Elaboración: BWR

CTH llegó a administrar el 27% de la cartera del sistema (sin BIESS/IESS) en el año 2012; en el 2014, esta participación bajó al 21% y al 2015 bajó al 16%. A marzo 2015 CTH, el saldo de las titularizaciones estructuradas por CTH asciende a USD433 millones.



Fuente: SBS y CTH  
Elaboración: BWR

### Modelo de negocios

CTH obtiene su cartera a través de la compra de cartera de vivienda originada por instituciones financieras o por promotores inmobiliarios. CTH no capta fondos del público si no es a través de emisión de obligaciones, papel comercial o titularizaciones. La mayor parte de su fondeo consiste en créditos de bancos privados locales, de corto plazo los mismos que históricamente se vienen renovando.

CTH ha tenido acceso a créditos del BID desde el 2010, el mismo que en su momento fue de largo plazo y que se canceló en agosto 2014. Esta línea no está siendo utilizada por el momento y su operatividad está en proceso de negociación.

CTH accedió también a una línea con la CAF de mediano plazo, los desembolsos se realizaron a fines del 2015 y vencen en mayo del 2017. Cada desembolso está sujeto a que se haya acumulado la cartera hipotecaria correspondiente en un fideicomiso de titularización del cual la CAF es el beneficiario. Estos valores se deben cancelar hasta luego de 18 meses contados a partir del primer desembolso, con los fondos obtenidos de la titularización de la cartera transferida al fideicomiso, en el caso de que se haya logrado una titularización exitosa.

En el caso de que no se haya logrado una titularización exitosa, de la cartera hipotecaria financiada por el respectivo desembolso dentro de los 18 meses correspondientes, CTH debe pagar el préstamo mediante el pago de 5 cuotas trimestrales iguales y consecutivas, siendo la primera de ellas pagadera a los 18 meses contados a partir de la fecha del primer desembolso.

Los créditos otorgados a CTH cuentan con garantía de cartera hipotecaria.

Durante el 2015, como una medida de prudencia CTH canceló sus obligaciones con el mercado de valores y no ha realizado nuevas emisiones de obligaciones ni de papel comercial; tampoco ha realizado nuevas titularizaciones propias por lo que el fondeo aumenta su dependencia en instituciones financieras locales.

El modelo de negocios de CTH genera ingresos principalmente a través de intereses de la cartera hipotecaria y también de las inversiones que realiza esencialmente en valores relacionados a esta cartera, generalmente por la compra de las clases subordinadas en los procesos de titularización que producen al menos el mismo rendimiento que la cartera de crédito. La CTH todavía cuenta con estas inversiones en sus balances pero en el mediano plazo la oferta de estos productos en el mercado será escasa. Como se ha dicho anteriormente los servicios que ofrece CTH están también concentrados en el mercado hipotecario y sus estructuraciones cuya actividad se verá decaída al menos en el mediano plazo.

### Estructura de la Institución



Accionistas	Participación
Banco de Desarrollo del Ecuador BP	39.88%
Produbanco	19.25%
CAF	10.47%
Banco del Pacífico	6.60%
Banco Internacional	3.70%
Banco Pichincha	6.00%
Asociación Mutualista de ahorro y Crédito Pichincha	4.77%
Total 7 accionistas principales	90.67%
otros 23 accionistas	9.33%
Total	100.00%

La tabla anterior muestra la distribución de las acciones de CTH. Se observa que el accionista principal es el Banco de Desarrollo del Ecuador el cual junto con Banco del Pacífico que es un banco privado con control público, alcanzan un 46.48% de participación. Las instituciones privadas alcanzan juntos una participación del 39.79%. La Corporación Andina de Fomento es el tercer accionista en participación. Ninguno de los accionistas por sí solos alcanza una participación mayoritaria. CTH no pertenece a un Grupo Financiero.

CTH está gobernada por la Junta General de Accionistas y por el Directorio conformado por personas relacionadas a los accionistas principales.

La estructura administrativa es consistente con las necesidades del negocio.

### Evaluación de la Administración

**Gobierno Corporativo:** El Gobierno Corporativo se ha caracterizado por tener una visión proactiva, prudente y de apoyo a las metas de desarrollo institucional.

El Directorio participa activamente en las decisiones estratégicas de la institución lo cual se considera como una fortaleza para CTH ya que incorpora profesionales con experiencia en el sistema financiero, y en los mercados inmobiliario e hipotecario.

La plana administrativa está conformada por profesionales de vasta trayectoria dentro de CTH y/o en el sistema financiero. Se debe reconocer su capacidad de gestión para generar negocios aún en circunstancias adversas.

El informe de control interno de KPMG al 26 de febrero de 2016, evidencia riesgos de control interno y administrativos que en nuestra opinión no representan una amenaza inminente para CTH y que están siendo atendidos por los ejecutivos pertinentes.

### Objetivos estratégicos

Para enfrentar las circunstancias del entorno operativo actual la estrategia de CTH 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.

Al momento se encuentran estructurando una operación para ser colocada en el exterior y también están negociando la compra de dos clases subordinadas, se espera concretar esta compra hasta septiembre de 2016.

Por el lado de la cartera se pretende en este año realizar compras mensuales por USD600M, más un adicional de USD300M cada tres meses, hasta el momento esto se ha cumplido en un 44%. Para el efecto se sigue gestionando la línea con el BID por USD15MM y se pretende realizar una emisión de obligaciones por USD 1.5MM durante este año; así mismo se espera renovar el 100% de los pasivos ya existentes.

Las condiciones de entorno operativo no han propiciado las condiciones para generar el nuevo fondeo con la agilidad que se pretende y alcanzar las metas propuestas. Para fines del 2016 se han presupuestado resultados netos menores en 43% con respecto al 2015, los mismos que llegarían a USD696M. Si bien se considera que el margen financiero al menos se mantendría, los ingresos por servicios sufrirían una reducción y las provisiones tendrían que incrementarse por el crecimiento de la cartera en riesgo.

Lo mismo sucedió en el 2015 y no se pudo alcanzar el resultado planteado. La utilidad neta se redujo con respecto al 2014 y a lo proyectado en algo más que el 28%. El comportamiento del año se vio afectado por menores intereses de cartera producto de menores volúmenes y márgenes más ajustados y también por la contracción de los ingresos por servicios, principalmente.

El acceso a las fuentes de fondeo arriba mencionadas permitirá a la CTH una cobertura adicional de liquidez en caso de contingencia.

La permanencia de las líneas de la CAF y del BID 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).

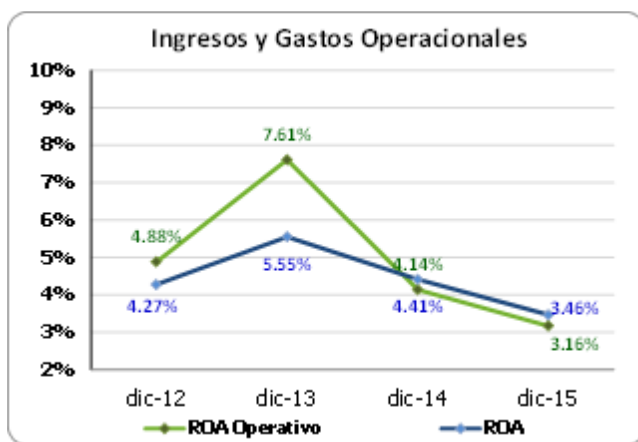
### Presentación de Cuentas:



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

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros de CTH para el periodo 2010 al 2012 auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers y para el año 2013, 2014 y 2015 por la firma KPMG. Además de información pública e información proporcionada por la CTH al 31 de marzo de 2016. Los estados financieros auditados no presentan observaciones.

### Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: CTH Elaboración: BWR

**Rentabilidad Operativa:** La CTH ha mantenido históricamente una gestión operativa rentable con indicadores mejores que el sistema financiero en general, esta rentabilidad se ha ido debilitando desde el 2014 y parecería que esta tendencia se va a mantener al menos en el mediano plazo.

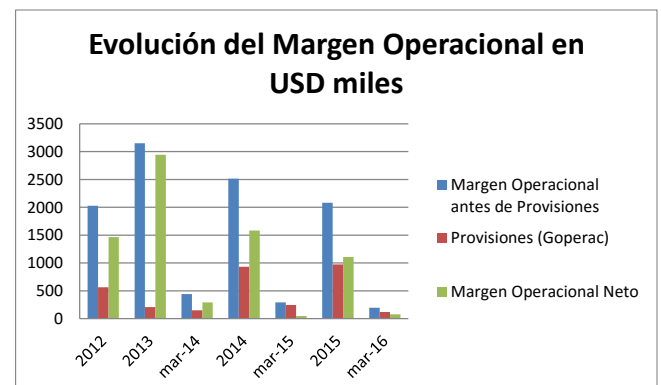
A marzo-2016, al ROA operativo y el ROA en términos anualizados llegaron a 0.74% y 0.48%, respectivamente. Debe tomarse en cuenta que los indicadores de rentabilidad a marzo-2016, no incorporan los intereses devengados de las inversiones en las clases subordinadas que se mantienen en cuentas de orden por ser un valor incierto hasta su liquidación (a marzo-16, USD3.307M), mientras que si incorporan el costo de fondeo respectivo. Para fines de año estos indicadores tomando en cuenta los intereses de las clases subordinadas que se liquidarán, serían de alrededor del 2% y 1.56% respectivamente de acuerdo al presupuesto.

La gestión de CTH se sustenta en intereses de cartera en primer lugar y luego en los retornos de inversiones que en su mayor parte corresponden a títulos hipotecarios de titularizaciones propias o de terceros.

Los intereses de la cartera fueron en el 2015 24% menos que en el 2014 y se espera una recuperación del 28% en 2016. Esto es factible ya que no se ha titularizado cartera y no se espera que se lo haga hasta fin de año con lo que los intereses de la cartera generada permanecerán en el estado de resultados de CTH. Los retornos por inversiones en el 2015 fueron importantes y crecieron con respecto al año anterior en 71% como resultado de la cancelación de los intereses extraordinarios del FIMUPI3. Se proyecta que el ingreso por inversiones se reduzca en un 19% y su generación se fundamenta en la utilidad que generaría por USD1.780M la liquidación del FIMUPI4 que vence en enero de 2017. Al momento se está negociando la compra de dos clases subordinadas que generarían ingresos a partir del 2018.

Los ingresos financieros por la naturaleza del negocio de CTH son volátiles. La generación de ingresos por servicios es más estable, se redujo en un 5% en el 2015 y se espera una reducción adicional de un 12% en el 2016 a pesar de la compensación parcial de los ingresos por servicios fiduciarios.

El comportamiento de los ingresos financieros influye en la volatilidad del margen financiero de CTH, tanto en dólares como en términos relativos. El margen financiero neto del 2015, fue de 53.96% y se espera que se mantenga en los mismos niveles para el 2016. El margen financiero en relación a los activos productivos mejoró a 8.20% durante el 2015 pero para fin de año tiende a presionarse y se espera que llegue a niveles del 7%. A marzo-2016 esta relación es de 3.39% cuando a marzo-2015 fue de 5.67%. Es precisamente en el margen financiero en donde se produce la distorsión explicada anteriormente por no incluir el interés devengado de las clases subordinadas mientras que si se incluye el costo de su fondeo.

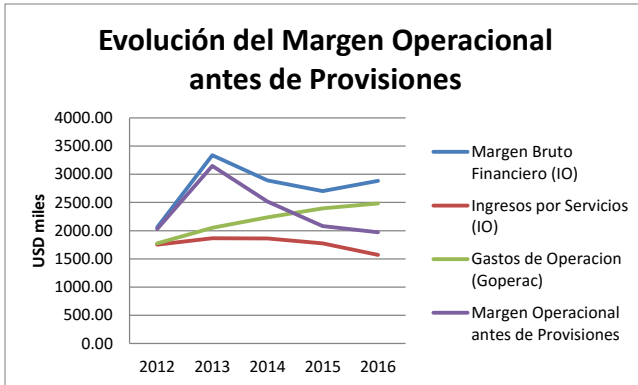


Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

El margen operacional neto (MON) a dic-2014 (USD 1.583M) disminuye en 46.2% en relación con el 2013 y en el 2015, disminuye en 30% con respecto al año anterior. Como se observa en el gráfico una importante proporción de la reducción proviene de la necesidad de realizar mayores provisiones pero



también el margen operacional antes de provisiones se contrae porque mientras que los ingresos se reducen, los gastos operativos aunque controlados siguen subiendo. A marzo-2016, el MON fue de USD77M. Para fines del 2016 se esperaría un MON de USD878M.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

El comportamiento esperado de la gestión para el 2016, se sostiene en al menos mantener los ingresos por intereses de cartera e inversiones (margen bruto financiero) para compensar la disminución de ingresos por servicios y la necesidad de provisiones adicionales. El control de los gastos operativos es crítico en este contexto al igual que mantener y obtener el fondeo programado.

**Volatilidad de las utilidades**

Especialmente en el entorno operativo actual es muy difícil hacer una estimación de los resultados de CTH a mediano plazo, especialmente porque su actividad se concentra en sectores afectados por la situación económica del país y porque su fondeo depende de fuentes externas.

**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 que evalúa 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 mejorar, 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 1.7% de sus activos como fondos disponibles, están depositados en instituciones financieras locales con bajo riesgo de contraparte.

El portafolio de inversiones se redujo en el primer trimestre del 2016, porque se cancelan certificaos de depósito que se mantenían en instituciones financieras locales; a marzo 2016 de un total de USD2313M registrado, el 87% del portafolio de inversiones corresponde a valores emitidos por el FIMUPI3, los mismos que vencen en julio de 2016, pero que fueron anticipadamente liquidados en abril de 2016. El pago por esta inversión se realizó en cartera hipotecaria. El 9% del portafolio corresponde a notas de crédito del SRI, la diferencia está en otros valores que no representan riesgo material.

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.

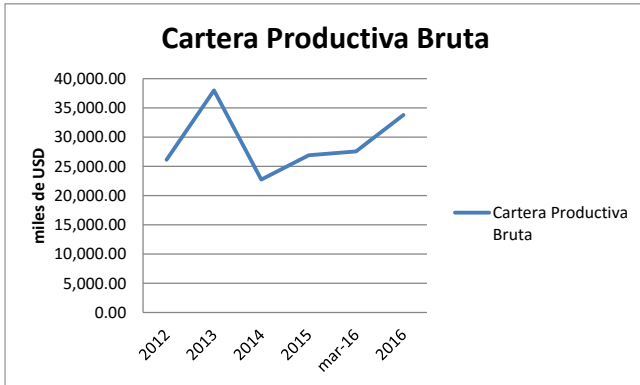
En el año 2015, CTH invirtió en las clases subordinadas de los Fideicomisos FIMUPI4 y BGR1. Los intereses devengados al momento de realizar la inversión y pagaderos una vez que se cancelen las clases preferentes, fueron anticipados al inversionista anterior. Este pago se registra como cuanta por cobrar por intereses de inversiones en la cuenta 16 (USD3.500 por FIMUPI4 y 5.000 por BGR1). De acuerdo a lo que estipulan los fideicomisos, estas inversiones se cancelan con la cartera residual de los fideicomisos al momento de su liquidación. Además de cancelar la inversión realizada y registrada en la cuenta 16, la cartera que recibe CTH por la inversión genera una utilidad que en el caso de FIMUPI 4 que vence el 1 de enero del 2017, y que será liquidado dentro del 2016, se espera que alcance USD1.780M.

En el caso de BGR1 cuyo vencimiento legal es en el 2019, pero que se espera liquidarlo en el 2017, una vez que se cancelen las clases preferentes, por el tiempo que debe transcurrir el cálculo de la utilidad esperada tiene mayor incertidumbre, pero se estima que llegue a USD1.200M. La expectativa de la recuperación total de las inversiones registradas en la cuenta 16, se sustenta en las estructuras de los fideicomisos que al momento de su liquidación registran cartera suficiente para cancelar dicha inversión y producir una utilidad. Debe tomarse en cuenta sin embargo que las carteras residuales de los fideicomisos contienen la porción de cartera morosa de la transacción y que por lo tanto al momento de



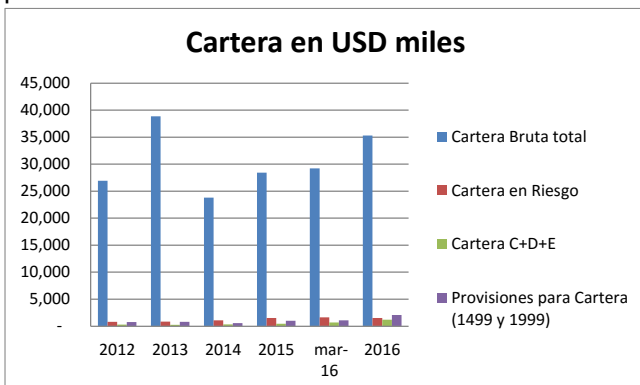
ser recibida, CTH debe reconocer su calidad a través de las provisiones que se requieran de acuerdo a su calificación. En todo caso estas operaciones han permitido generar utilidades.

### Calidad de Cartera:



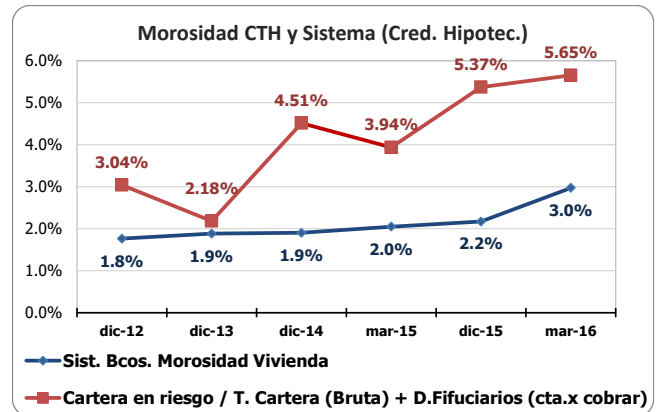
Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

El gráfico anterior muestra el comportamiento de la cartera bruta productiva de CTH incluyendo aquella que está dentro de los fideicomisos que acumulan cartera en garantía de las líneas de crédito otorgadas y que en algún momento se utiliza para procesos de titularización. La caída en estos montos obedece a que se concretan las emisiones a través de los procesos de titularización con lo cual sale la cartera del balance. Se puede observar que aunque no se cumplen las metas con la precisión proyectada, la oferta de cartera hipotecaria permite el crecimiento paulatino de este activo en CTH.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

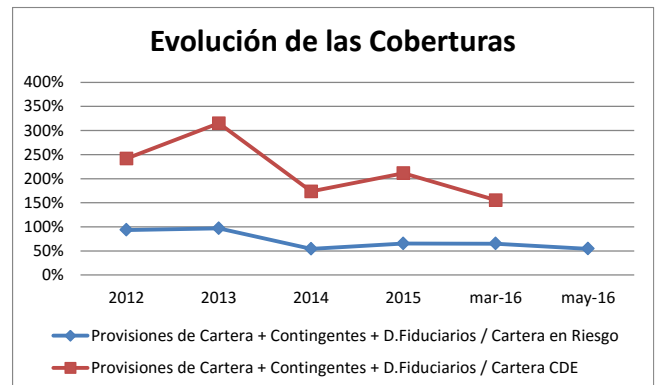
Los gráficos que preceden muestran que la calidad de la cartera ha sido históricamente buena y que aunque haya crecido y tienda a crecer, sigue siendo manejable. Sin embargo preocupa su tendencia y la capacidad de CTH para realizar provisiones. En todo caso, las proyecciones consideran la constitución de provisiones y una recuperación de las coberturas.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

La gestión de cobranzas de CTH es buena y reporta un porcentaje muy bajo (0.02%) de pérdidas definitivas.

La morosidad de la cartera de CTH se ve presionada ya que las inversiones que realiza en títulos subordinados son pagadas con carteras remanentes en los fideicomisos a su liquidación, dentro de la que se incluye aquella cartera de riesgo de crédito más alto; la cartera que respalda la inversión en títulos subordinados es valorada al momento de la negociación por lo que no se deben esperar efectos importantes en los resultados de CTH.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

Debe tomarse en cuenta que, al ser un segmento de vivienda, toda la cartera de CTH cuenta con garantía hipotecaria de bienes inmuebles. Las garantías tienen una cobertura promedio de aproximadamente 2 veces sobre la cartera total, pero su realización, en caso de ser necesaria, no es inmediata y debe asumir costos legales y de liquidación. La política de provisiones se alinea con los requerimientos mínimos de ley. Por requerimiento del BID la cartera vencida con más de 90 días debe estar provisionada en un 100%.

La cartera de CTH no presenta concentración por clientes los 25 deudores más grandes representan el 8.57% de la cartera bruta total y los 25 mayores



créditos en riesgo representan el 3.44%.

### 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 los del 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 dic-2015 son los siguientes:

- La sensibilidad del Margen Financiero, a diciembre 2015 fue de USD95.960, lo que significa que frente a un cambio de 1% en la tasa de interés el impacto en el margen financiero de CTH en los próximos 12 meses sería equivalente a una reducción de 1.24% del valor de patrimonio técnico. A marzo-2016 esta relación sería del 0.61%.
- La sensibilidad de los recursos patrimoniales a diciembre 2015, es de USD76.815 equivalente a 0.99% del patrimonio técnico. A marzo-2016 esta relación sería del 0.39%.

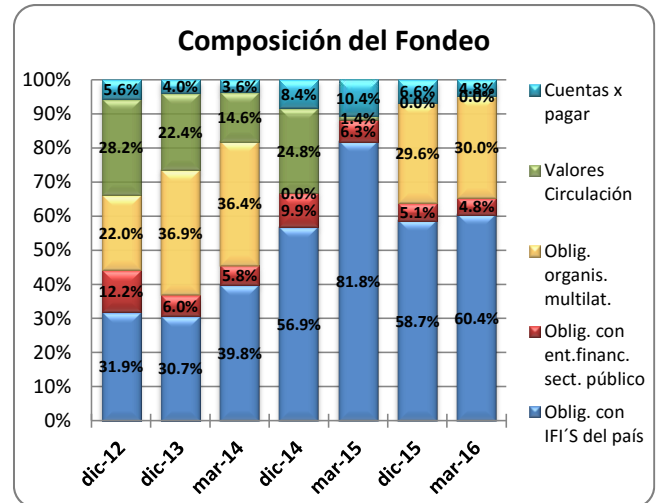
Las sensibilidades antes descritas calculadas con las tasas reales de CTH son ligeramente menores a las sensibilidades calculadas con las tasas referenciales del Banco Central. En todo caso estas se mantienen dentro de los límites de tolerancia impuestos por el directorio.

### Riesgo de Liquidez y Fondo

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 renovar parte de sus pasivos. Debido a su naturaleza, la CTH no capta depósitos de público por lo que no existe exposición a retiros de fondos no programados.

En el escenario contractual a marzo-2016, CTH muestra posiciones de liquidez en riesgo a partir de la banda del día 16 al último día del mes. En la banda del siguiente semestre muestra una posición de liquidez en riesgo de USD14.495M. La brecha acumulada más alta es de USD 15.227M y es 21 veces los activos líquidos netos. Esta brecha representa el 46% del pasivo y el 76% de las obligaciones con

instituciones financieras locales que vencen dentro de la misma banda.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

El apalancamiento de CTH en fuentes externas ha aumentado desde el 2014, pasando de 79% a 81% al primer trimestre del 2016.

Entre 2014 y 2015, las obligaciones financieras de CTH aumentaron en 57%, es decir en USD17.931M., los cuales fueron utilizados para incrementar la cartera, para realizar inversiones (en clases subordinadas) y para reemplazar la deuda del mercado de valores principalmente.

Al momento el 5% de las obligaciones financieras son de largo plazo y vencen en el 2021, el 32% vence en el 2017, y el 63% de ella vence en el 2016.

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 de instituciones financieras locales y líneas de organismos multilaterales como el BID y la CAF. En las actuales circunstancias estas líneas son otorgadas en el mejor de los casos a mediano plazo (540 días) con revisiones periódicas y desembolsos condicionados a distintos factores tanto propios de CTH como del entorno operativo.

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 también por los nuevos requerimientos legales en cuanto a resguardos de liquidez.



A pesar de la buena calidad de la cartera hipotecaria y del apetito del mercado por esta, su venta especialmente si es forzada por necesidades de liquidez conlleva un riesgo de precio relacionado a la variación de tasa de interés y del apetito por ella frente a las condiciones del mercado.

CTH ha demostrado capacidad para acceder a diversas fuentes de fondeo. Como se advierte en el gráfico, estas fuentes son utilizadas alternativamente de acuerdo con su estrategia de negocios, la rapidez de los mecanismos para obtenerlas y el costo de las mismas. El fondeo de organismos multilaterales incorporaría un riesgo de tipo de cambio en un escenario de desdolarización.

### 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 para la administración de la cartera de terceros. Si bien subsisten algunos aspectos puntuales que podrían mejorar, éstos están siendo superados a través de varias acciones a ejecutarse durante el año.

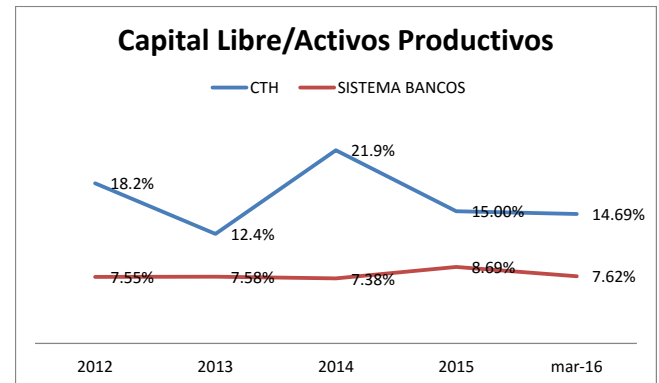
Se ha identificado los principales riesgos legales en las diferentes áreas y se encuentran gestionados de acuerdo con las políticas y procedimientos establecidos, y supervisado por las diferentes instancias de control.

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

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

Consideramos que no existen riesgos operativos materiales que pudieran representar una amenaza a la capacidad de CTH para cumplir con sus obligaciones.

### 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 capital libre de CTH se ha mantenido alrededor de los USD5.700M debido a que el aumento de provisiones ha permitido compensar el incremento de la cartera en riesgo registrada. En relación al patrimonio el capital libre se mantiene en niveles de sobre el 60% aunque hacia fines de año podría presionarse en algunos puntos porcentuales por el pago de dividendos que debe ser realizado en septiembre y dependiendo del comportamiento de la cartera.

Con respecto a los activos productivos el capital libre muestra una tendencia a reducirse (14.69% a marzo-16) principalmente por el incremento de la cartera productiva que ha permanecido en el balance sin ser titularizada y también por las inversiones realizadas en las clases subordinadas FIMUPI4 y BGR1. Por otro lado el patrimonio no se ha beneficiado de los resultados debido a la política de distribución total de dividendos.

El capital libre calculado no reconoce la morosidad de la cartera que respalda las inversiones de CTH en el FIMUPI 4 y en BGR1. De acuerdo a información publicada por CTH, la mora a abril 2016 de dichas carteras es de 23.17% para FIMUPI4 y de 4.56% para BGR1 sobre saldos de cartera, si aplicamos dicha morosidad a la cartera que se espera recibir (USD3.500M) para la cancelación de la inversión en FIMUPI 4 el 23% representa USD805M de cartera en riesgo; para el BGR1, la cartera en riesgo sería de USD226M (sobre una cartera de USD5.000M). La suma



de esta cartera en riesgo representaría el 18% del capital libre registrado a marzo de 2016 y éste (el capital libre) en relación a los activos productivos, reconociendo dicha cartera en riesgo, a marzo 2016, sería de 12.06 %.

Considerando las tendencias de la morosidad de los activos, y en general la complicada situación del entorno que limitará la generación de resultados y por tanto la creación de provisiones consistentes, podríamos esperar que los indicadores de capital libre se presionen.

### PRESENCIA BURSÁTIL

La CTH ha participado con éxito en el mercado de valores, tanto en la colocación de obligaciones de corto y largo plazo, como a través de la colocación de títulos provenientes de procesos de titularización de cartera de vivienda.

Las titularizaciones originadas por CTH y que están en circulación se detallan a continuación:

TÍTULOS	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	PLAZO	FECHA DE EMISIÓN	FECHA VENCIMIENTO	CALIFICACION	CALIFICADORA
Titulos Valores - VACTH 6 - Clase A1	12,940,000	2,632,195	69 meses	21/09/2012	16/03/2018	AAA	PCR
Titulos Valores - VACTH 6 - Clase A2	2,930,000	2,930,000	90 meses	21/09/2012	16/12/2019	AA	PCR
Titulos Valores - VACTH 6 - Clase A3	1,379,000	1,379,000	104 meses	21/09/2012	16/02/2021	A+	PCR
Titulos Valores - VACTH 6 - Clase A4	1,000	1,000	105 meses	21/09/2012	16/03/2021	B+	PCR
Titulos Valores - VACTH 7 - Clase A1	15,500,000	10,696,812	66 meses	18/08/2014	31/01/2020	AAA	PCR
Titulos Valores - VACTH 7 - Clase A2	6,500,000	6,500,000	102 meses	18/08/2014	31/01/2023	AAA	PCR
Titulos Valores - VACTH 7 - Clase A3	1,499,000	1,499,000	114 meses	18/08/2014	31/01/2024	AA	PCR
Titulos Valores - VACTH 7 - Clase A4	1,500,000	1,500,000	129 meses	18/08/2014	30/04/2025	A-	PCR
Titulos Valores - VACTH 7 - Clase A5	1,000	1,000	130 meses	18/08/2014	31/05/2025	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-12	dic-13	dic-14	mar-15	dic-15	mar-16
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	2,125,364	639	503	343	129	978	696
Inversiones Brutas	5,506,782	1,038	4,944	2,145	2,137	3,364	2,313
Cartera Productiva Bruta	17,024,329	26,120	37,996	22,729	24,102	26,896	27,565
Otros Activos Productivos Brutos	1,005,275	-	3,017	905	-	8,515	8,515
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>25,661,750</b>	<b>27,798</b>	<b>46,460</b>	<b>26,121</b>	<b>26,367</b>	<b>39,753</b>	<b>39,090</b>
Fondos Disponibles Improductivos	4,223,601	11	1	1	2	3	1
Cartera en Riesgo	934,193	819	847	1,074	988	1,526	1,651
Activo Fijo	562,021	765	846	780	762	707	688
Otros Activos Improductivos	1,168,086	659	844	1,150	10,384	644	915
Total Provisiones	(1,580,804)	(826)	(880)	(679)	(726)	(1,098)	(1,201)
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>6,887,901</b>	<b>2,254</b>	<b>2,538</b>	<b>3,006</b>	<b>12,135</b>	<b>2,880</b>	<b>3,256</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>30,968,846</b>	<b>29,226</b>	<b>48,118</b>	<b>28,448</b>	<b>37,777</b>	<b>41,534</b>	<b>41,145</b>
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones con el Público	25,261,624	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Intermedias	154,306	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	17,687	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1,602,448	15,066	29,946	13,622	27,402	31,553	31,750
Valores en Circulación	4	6,407	9,117	5,069	448	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	192,047	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	985,415	1,281	1,625	1,711	3,247	2,240	1,598
Provisiones para Contingentes	76,446	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>28,289,977</b>	<b>22,755</b>	<b>40,688</b>	<b>20,402</b>	<b>31,097</b>	<b>33,793</b>	<b>33,348</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3,304,559</b>	<b>6,472</b>	<b>7,429</b>	<b>8,046</b>	<b>6,681</b>	<b>7,741</b>	<b>7,797</b>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	31,594,536	29,226	48,118	28,448	37,777	41,534	41,145
CONTINGENTES	5,873,296	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	929,985	3,944	5,267	4,971	876	5,179	991
Intereses Pagados	302,797	1,286	1,855	2,413	484	2,384	639
<b>Intereses Netos</b>	<b>627,188</b>	<b>2,658</b>	<b>3,413</b>	<b>2,559</b>	<b>391</b>	<b>2,795</b>	<b>352</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	81,214	(599)	(77)	333	(19)	(94)	(18)
Margen Bruto Financiero (IO)	708,402	2,059	3,336	2,892	372	2,700	334
Ingresos por Servicios (IO)	209,822	1,752	1,864	1,862	472	1,775	391
Otros Ingresos Operacionales (IO)	37,891	0	-	-	-	0	-
Gastos de Operacion (Goperac)	673,987	1,773	2,051	2,237	551	2,395	527
Otras Perdidas Operacionales	22,374	10	1	-	-	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>259,754</b>	<b>2,028</b>	<b>3,149</b>	<b>2,516</b>	<b>293</b>	<b>2,081</b>	<b>197</b>
Provisiones (Goperac)	203,106	563	207	933	246	974	120
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>56,648</b>	<b>1,464</b>	<b>2,942</b>	<b>1,583</b>	<b>47</b>	<b>1,107</b>	<b>77</b>
Otros Ingresos	99,436	377	90	849	216	760	49
Otros Gastos y Perdidas	22,724	2	7	5	28	32	50
Impuestos y Participacion de Empleados	51,828	558	879	739	83	623	26
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>81,532</b>	<b>1,282</b>	<b>2,146</b>	<b>1,688</b>	<b>153</b>	<b>1,212</b>	<b>50</b>



### CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15	dic-15	mar-16
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Act. Productivos + F. Disponibles	29,885,351	27,809	46,462	26,123	26,369	39,755	39,091
Cartera Bruta total	17,958,522	26,939	38,843	23,803	25,090	28,422	29,217
Cartera Vencida	315,448	59	37	79	71	114	121
Cartera en Riesgo	934,193	819	847	1,074	988	1,526	1,651
Cartera C+D+E	-	316	260	335	-	471	692
Provisiones para Cartera	(1,331,292)	(764)	(820)	(581)	(597)	(995)	(1,074)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	77.4%	92.5%	94.8%	89.7%	68.5%	93.2%	92.3%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	126.3%	129.5%	118.9%	139.8%	94.7%	126.0%	123.1%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.70%	0.22%	0.10%	0.33%	0.28%	0.40%	0.41%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta) + D.Fiduciarios (cta.x cobrar)		3.04%	2.18%	4.51%	3.94%	5.37%	5.65%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	5.6%	3.8%	2.8%	5.0%	4.4%	6.1%	6.4%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	1.2%	0.7%	1.4%	0.0%	1.7%	2.4%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	150.7%	86.3%	72.4%	54.1%	60.5%	53.8%	54.5%
Provisiones de Cartera + Contingentes + D.Fiduciarios / Cartera en Riesgo		93.3%	96.8%	54.1%	60.5%	65.3%	65.1%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	134.2%	73.8%	74.9%	48.4%	53.7%	57.3%	57.9%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		241.8%	314.9%	173.6%		211.5%	155.3%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	7.16%	2.84%	2.11%	2.44%	2.38%	3.50%	3.68%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		214.0%	266.0%	130.1%		185.5%	146.4%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.5%	1.6%	1.2%	2.9%	0.0%	2.0%	2.5%
Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior	13.0%	98.7%	41.5%	40.7%	8.4%	38.5%	
Ctgo total período / MON antes de provisiones	98.2%	5.7%	4.8%	14.5%	0.0%	0.0%	0.0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1.3%	0.4%	0.4%	1.1%	0.0%	0.2%	0.2%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR	#DIV/0!	34.43%	18.17%	49.72%	26.95%	23.75%	24.06%
TIER I / APPR	#DIV/0!	17.21%	9.09%	27.17%	#DIV/0!	14.01%	14.02%
PTC / Activos y Contingentes	0.0%	22.0%	13.8%	28.29%	17.68%	18.64%	18.95%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	0.00%	11.92%	12.72%	9.69%	11.40%	9.14%	8.82%
Capital libre (USD M)**	2,231,489	5,054	5,773	5,721	-4,728	5,962	5,743
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	7.48%	18.18%	12.43%	21.90%	-17.93%	15.00%	14.69%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	45.58%	69.26%	69.48%	65.57%	-63.83%	67.45%	63.83%
TIER I / Patrimonio Tecnico	0.00%	50.00%	50.00%	54.65%	0.00%	59.00%	58.88%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10.58%	21.57%	19.21%	21.02%	20.18%	22.12%	18.86%
TIER I / Activo Neto Promedio	0.00%	10.70%	8.60%	11.49%	0.00%	13.05%	11.05%
<b>RENTABILIDAD</b>							
Comisiones de Cartera	717	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	933,742	3,801	5,200	4,754	844	4,476	725
Result. antes de impuest. y particip. trab.	133,360	1,840	3,025	2,427	236	1,835	76
Margen de Interés Neto	67.44%	67.40%	64.79%	51.47%	44.69%	53.96%	35.55%
ROE	5.93%	20.31%	30.88%	21.81%	8.32%	15.35%	2.56%
ROE Operativo	4.12%	23.20%	42.33%	20.46%	2.55%	14.02%	3.96%
ROA	0.63%	4.27%	5.55%	4.41%	1.85%	3.46%	0.48%
ROA Operativo	0.44%	4.88%	7.61%	4.14%	0.57%	3.16%	0.74%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67.25%	69.93%	65.63%	53.82%	46.36%	62.44%	48.61%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	5.83%	9.25%	9.19%	7.05%	5.96%	8.48%	3.57%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	6.58%	7.17%	8.98%	7.97%	5.67%	8.20%	3.39%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	78.19%	27.79%	6.57%	37.08%	83.94%	46.81%	61.04%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	93.93%	61.48%	43.42%	66.69%	94.43%	75.27%	89.40%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	72.18%	46.65%	39.44%	47.07%	65.32%	53.51%	72.78%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.74%	7.79%	5.84%	8.28%	9.63%	9.63%	6.27%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	6,348,965	650	504	344	130	980	698
Activos Liquidos (BWR)	8,204,785	650	504	352	139	2,239	914
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	38.50%	8.74%	5.39%	4.02%	2.08%	19.91%	15.65%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	38.30%	4.63%	1.98%	2.12%	0.55%	11.17%	6.98%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0.00%	0.00%	0.00%	-3798.99%	0.00%	-357.69%	2100.00%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	38.50%	8.74%	5.39%	4.02%	2.23%	19.91%	15.65%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	29.79%	8.74%	5.39%	3.92%	2.10%	8.72%	11.95%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	-0.48%	-0.82%	0.12%	0.13%	1.24%	-0.61%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	-1.46%	-1.64%	-0.88%	0.43%	0.99%	0.39%



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.