

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación:

2017	2T 2018	3T 2018
A+	A+	A+

Perspectiva: estable

Definición de la Calificación:

"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".

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.

Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA BANCOS	Sept-17	Sept-18
Activos	39,356,048	25,411	24,485
Patrimonio	4,468,256	9,168	8,228
Resultados	409,808	1,598	527
ROE (%)	12.58%	25.46%	8.18%
ROA (%)	1.40%	6.69%	3.32%

Contactos:

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

Fundamento de la Calificación

Con base en la información al 30-septiembre-2018, presentada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., y demás información pública disponible, el Comité de Calificación decidió **mantener la calificación 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. Fundamentadas en las condiciones macroeconómicas actuales y arrastradas desde el 2015, las previsiones a mediano plazo del entorno operativo para varias industrias, como la de la construcción y el sistema financiero, mantienen una tendencia presionada. La incertidumbre en cuanto a la disponibilidad de liquidez en el sistema y la vulnerabilidad del entorno económico en general, han limitado las oportunidades para originar cartera, han desincentivado la titularización hipotecaria y han generado liquidación de fideicomisos de cartera hipotecaria. Con la derogatoria de la Ley de Plusvalía y la liquidez coyuntural del primer semestre del año se observó una mejor dinámica del sector inmobiliario en el primer semestre del 2018, el segundo semestre ha mostrado un comportamiento más lento.

Dinámica de crecimiento y gestión operativa presionadas: Durante lo que va del 2018, CTH ha originado nueva cartera por aproximadamente USD4MM, lo que está por debajo de las proyecciones iniciales. Sin embargo, durante los últimos 3 meses la compra de cartera subió a aproximadamente USD800 mensual lo que permitiría confiar en la expectativa para el 2019 de una originación de alrededor de USD 1.000 por mes. Esta expectativa se fundamenta en un cambio estratégico de nicho hacia créditos de montos mayores que los históricos. Durante el 2019 adicionalmente se producirán ingresos extraordinarios por la liquidación de una de las clases subordinadas. Los ingresos por servicios en relación con las titularizaciones de la cartera VIP apoyarán los ingresos.

Los resultados operativos de CTH se presionan en 2018, sin embargo, la recuperación de los ingresos y los resultados para el 2019, está fundamentada.

Varias alternativas de fondeo, con presionado riesgo de liquidez y refinanciamiento. El descalce provocado en el giro de negocio de CTH que se sustenta principalmente en activos de largo plazo con pasivos de corto plazo, genera riesgo de liquidez y refinanciamiento. 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 las distintas alternativas de fondeo. El acceso de CTH a préstamos con instituciones financieras locales y del exterior, es fundamental para la sustentabilidad del negocio. A la fecha los índices de liquidez estructural de primera y segunda línea están presionados por el pago que debe hacerse a uno de los multilaterales y se ubican en 5.04% y 3.4% respectivamente. El pago de este crédito se financiará a través de créditos de instituciones financieras locales hasta recibir los desembolsos del BID que se esperan para mediados de enero-2019.

La calidad de activos es manejable. Históricamente ha mantenido bajos niveles de morosidad y sobre todo de pérdida, sin embargo, por su modelo de negocio y las condiciones del entorno, los niveles de morosidad aumentan desde el 2015 y se mantienen elevados tanto frente a sus históricos como a la cartera de vivienda del sistema de bancos privados. A la fecha de corte, el indicador de morosidad muestra una mejora en base al incremento de la cartera bruta con una



contracción de cartera en riesgo por la gestión de la institución y castigos realizados. La cartera CDE frente al total de la cartera aumenta a pesar del incremento del saldo de cartera, sin embargo, el total de cartera CDE en términos absolutos es inferior a lo registrado en septiembre-2017 y diciembre-2017.

Al cierre del 2017 CTH ajustó las provisiones de acuerdo con la resolución de la Junta de Política Monetaria emitida el 28 de dic-17 aumentando su gasto de provisiones que incluyó la creación de una provisión genérica. Actualmente la institución considera que mantiene un nivel de cobertura adecuada para el deterioro previsto, por lo que el gasto de provisiones en el 2018 ha sido muy pequeño. La política de provisiones por el momento es cumplir con los requerimientos de los multilaterales que exigen mantener provisiones por el 100% de la cartera vencida más de 90 días y las establecidas por ley. El fortalecimiento de las provisiones dependerá de la capacidad para generar resultados. La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo compara negativamente con el sistema, pero la cobertura con provisiones de la cartera CDE es más elevada.

La calificación incorpora la expectativa de que el capital libre se mantenga en al menos dos dígitos y sobre el sistema financiero. Los niveles de patrimonio técnico y capital libre ayudan a mitigar los riesgos de crédito, de liquidez y de mercado que afectan a la institución. El cálculo actual del capital libre incorpora un patrimonio con resultados devengados, como lo hacen todas las instituciones del sistema financiero que se efectivizarán en el largo plazo lo cual requiere también de la holgura patrimonial de la CTH. Se considera que actualmente los indicadores son excedentarios a los riesgos identificados y están influenciados por la contracción de los activos por la titularización realizada a finales del 2017. La adquisición paulatina de cartera para los fideicomisos de titularización y la estructura financiera de CTH, junto con posibles incrementos de sus inversiones, ajustarán progresivamente estos indicadores.

La perspectiva de la calificación de CTH, es estable. La perspectiva podría cambiar positivamente si se observa que los ingresos de CTH, limitados por el entorno operativo son compensados por otros que fomenten estabilidad en la generación. Los indicadores de liquidez y los de cobertura de la cartera debería mostrar una tendencia positiva. Por el contrario, la perspectiva de la calificación podría cambiar a negativa si el entorno operativo presiona la gestión y los resultados más allá de lo esperado, si las fuentes de fondeo de CTH se limitan y/o si sus indicadores de capitalización no se mantienen de acuerdo con las estrategias planteadas.



AMBIENTE OPERATIVO

Entorno económico y riesgo sistémico

Los principales desafíos aún no asumidos a cabalidad por el estado, tanto para la economía en general como para el sistema financiero, se sitúan en alrededor de: 1) generar confianza para la inversión privada local y externa, 2) restablecer la competitividad con los mercados externos y 3) fortalecer la situación fiscal a través de la reducción del gasto.

Con el cambio de gabinete en mayo-2018, se evidencia un giro de la política hacia el fomento de la inversión privada. Este impulso se fundamenta en incentivos tributarios y en un discurso y una normativa más amigables para el inversionista. Sin embargo, la situación fiscal y en general del entorno macroeconómico sigue siendo complicada y genera incertidumbre.

La contracción de la liquidez a partir del segundo semestre del año y la escases de fuentes de financiamiento externo han promovido medidas extraordinarias para recaudar ingresos. Tanto la remisión tributaria como el alza en el precio de la gasolina (que ahora incluye la extra y el eco-país) tendrán efectos negativos en el consumo local y en nuestra posición competitiva frente a los mercados externos. Las compensaciones ofrecidas por el gobierno a ciertos segmentos del transporte y la liberación propuesta para la importación de Diesel podrían mitigar en parte los efectos.

El gobierno está empeñado en un ajuste gradual dirigido a fomentar el crecimiento económico en el sector privado principalmente. El gasto público mantendría un crecimiento lento y controlado. Esta dinámica permitiría ir reduciendo la participación del estado en el PIB con lo cual la necesidad de un ajuste se iría reduciendo. Mientras tanto, es necesario seguir aumentando deuda, la cual alcanzará su límite cuando los acreedores así lo decidan.

La reducción del gasto, que proviene de menores inversiones de capital (-16.6%) y un incremento de ingresos por el precio del petróleo durante los 10 primeros meses del 2018, principalmente (incremento de ingresos: 39.4% petroleros y 7.2% no petroleros), han influido en la reducción del déficit fiscal a USD, 1.607 millones. El gobierno hace esfuerzos por conseguir financiamiento y aparentemente ha conseguido fondeo por aproximadamente USD1.400 millones. El incremento de la tasa de Estados Unidos y el Riesgo Soberano del Ecuador (alrededor de 700 puntos, subiendo) encarecen el crédito para el país (alrededor de 10%) y endurecen sus condiciones.

El gasto corriente continúa incrementándose (4.9% en el 2018) y según la proforma presentada, el gobierno no proyectaba reducción de subsidios ni contracción de la burocracia. Sin embargo, en los últimos días ha anunciado disminuir el subsidio de la gasolina extra y eco-país debido a la crítica situación fiscal.

Entre las alternativas del gobierno para completar el financiamiento requerido se considera emitir bonos de deuda interna para que sean adquiridos por las instituciones del sistema financiero como parte del requerimiento mínimo de liquidez y por los fondos administrados por entidades estatales. El ministro Martínez habló de colocar USD1747 millones en bonos a 20 años. Será un reto colocar estos valores entre inversionistas voluntarios.

Según el FMI y otros expertos, los supuestos de la proforma 2019-2022 son optimistas por lo que el tamaño del desequilibrio fiscal no se puede determinar con claridad. Así mismo el precio del petróleo podría estar sobreestimado según las tendencias observadas y esperadas a mediano plazo. Los ingresos estarían por tanto sobreestimados.

Adicionalmente se observa que para el 2019 el gasto corriente se presiona por la reinstauración del subsidio a los jubilados a través del 40% de las pensiones, por los precios de los derivados importados y por los intereses por pagar relacionados al incremento de la deuda.

El 2019, sería el séptimo año seguido con déficits elevados y acelerado endeudamiento público. En relación con el PIB, el déficit se reduciría de 3.9% en 2018 a 1.9% en 2022. Con relación al PIB, la deuda pasaría a representar el 49.7% en 2022 frente a 46.5% en 2017.

De cualquier manera, el crecimiento de la economía representa un reto y la posibilidad de una recesión persiste mientras la generación del sector privado compense el inmenso gasto público en el que se respaldó el crecimiento económico de los últimos años.

El sector privado ecuatoriano debe recuperar su capacidad frente a sus competidores, esto se complica en vista de la tendencia del dólar a fortalecerse, lo cual encarece nuestros productos, aunque la inflación sea muy baja (se prevé una inflación de 0.4% para 2018, hasta agosto-18 la inflación fue negativa). La flexibilización de los costos según expertos debe darse por el lado laboral.

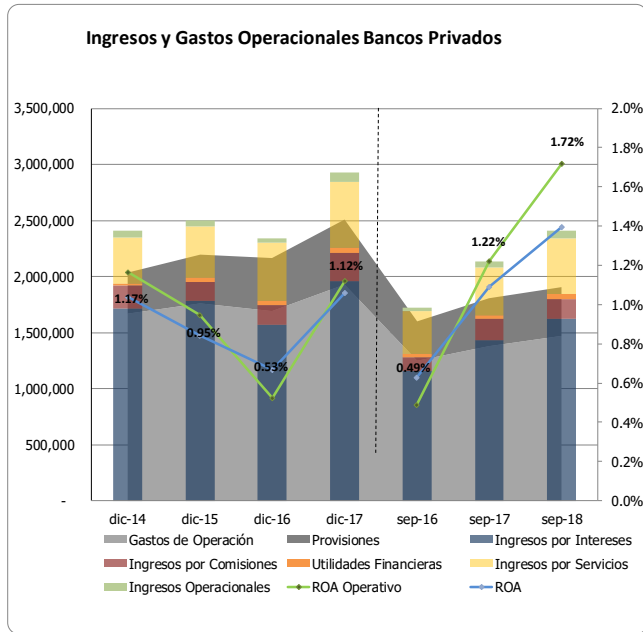
El crecimiento económico estimado para el 2018 según las autoridades y el FMI, sería de 1.1% y 1.2% respectivamente (crecimiento corregido del 2017, 1.6%). Para el 2019, el gobierno y el FMI prevén crecimiento del PIB de 1.4% y 0.9% respectivamente.

Las mayores preocupaciones específicamente en torno al futuro del sistema bancario persisten y



constituyen: la sostenibilidad de los niveles de liquidez, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno, la tendencia de la morosidad de la cartera tomando en cuenta el importante crecimiento del rubro en 2017 y el primer semestre del 2018, y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

Ingresos y Resultados



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

El gráfico anterior muestra que los indicadores de rentabilidad del sistema se fortalecen durante el 2017 y que a sep-2018 la tendencia sigue siendo positiva. Según las cifras de noviembre-2018 anualizadas, los resultados netos del sistema a dic-2018, sumarían aproximadamente USD 550 millones que implicaría un aumento del 39% con respecto al 2017. Se evidencia la recuperación de los resultados, en dólares, del sistema durante los dos últimos años frente al 2015 y 2016, años en que los resultados obtenidos se contrajeron.

Se debe destacar que el margen de interés del sistema crece en 2017 (de 67.7% a 73.86%) y se mantiene al alza a jun-2018 (74.25%) por dos razones: reducción de la tasa pasiva e incremento de los activos productivos. Dos razones relacionadas directamente a la disponibilidad de liquidez en el sistema. Durante el segundo semestre se observa una ligera presión en este indicador (74.24% a sep-2018 y 74.08% a nov-2018). Si el país no consigue el financiamiento requerido para cubrir sus requerimientos y la liquidez del sistema mantiene una tendencia a contraerse, su margen de interés se irá ajustando en función de las posibilidades y costos de financiamiento.

El comportamiento del margen de interés y un crecimiento controlado del gasto de operación frente

a los ingresos operativos, aportaron al desempeño del margen operativo antes de provisiones, el mismo que aumenta en 24.1% entre sep-2017 y sep-2018. En el mismo período el gasto de provisión crece en 1.9%, que en este período es menor que el aumento de la cartera en riesgo (4.6%). Los ingresos por servicios muestran un incremento del 14.3% interanualmente contribuyendo a la gestión operativa del sistema.

A sep-2018 los resultados del sistema incorporan ingresos no operativos que aumentan en 12.5% frente al año anterior y que provienen principalmente de recuperación de activos financieros.

Debe mencionarse que el gasto de impuestos y participaciones incrementó en el año en 61.8% para el sistema, en parte debido a mejores resultados, pero también por mayores tasas o menos deducciones, pues en relación con los resultados los impuestos y participaciones representan el 36.96% a sep-2018 cuando el año anterior fueron de 33.42%.

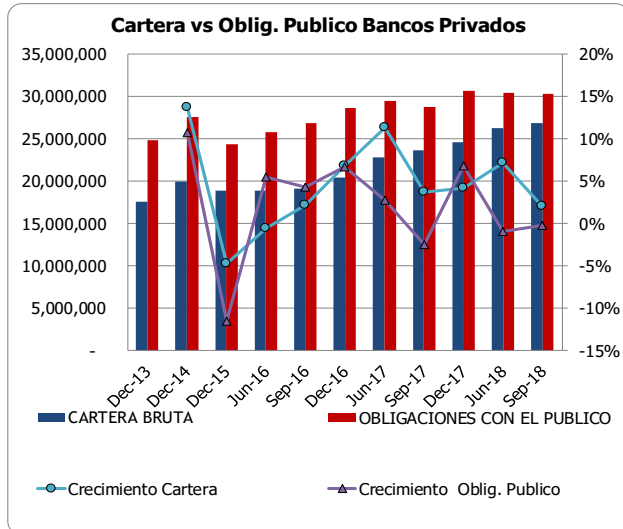
En consistencia con su desempeño, el ROA y el ROE del sistema mantienen una tendencia positiva para el año 2018 y a sep-2018 se ubican en 1.40% y 12.58%. Estos indicadores son los mejores alcanzados desde el 2015, pero no llegan a los niveles del 2014 en términos relativos.

Para el próximo año, los resultados podrían presionarse considerando entre otras cosas que el gobierno trabaja en una reducción selectiva de las tasas de interés. En este sentido el BCE analiza la reducción de las tasas para el microcrédito, mientras que la Ley de Fomento Productivo ya incorpora la reducción de las tasas de interés para la agricultura y ganadería. Adicionalmente, la contracción de los resultados estaría influenciada por una menor liquidez en el sistema, lo que presionaría al alza la tasa pasiva, afectaría directamente a la capacidad de generar activos productivos y fomentaría la morosidad.

Cartera: La Cartera representa el activo más importante de los bancos.

Los datos a septiembre muestran que el crédito sigue creciendo, pero a un ritmo más lento (crecimiento de los saldos: 4.8% entre mar-2018 y jun-2018 y 2.10% entre jun-2018 y sep-2018). En el año el crecimiento de la cartera de los bancos privados es de 13.73%. Anualmente crece el crédito en todos los segmentos. El crédito comercial prioritario (capital de trabajo) aumenta en el año 6.5% y el de consumo prioritario (tarjetas de crédito) crece en 17.7%. Estos dos segmentos, mantienen su mayor participación con 37.9% (sep-2017: 40.5%) y 34.1% (sep-2017: 33.0%) respectivamente. El crédito de consumo prioritario gana participación en la cartera del sistema financiero privado mientras que la del segmento comercial prioritario se contrae. En el año, el crédito productivo aumenta de forma

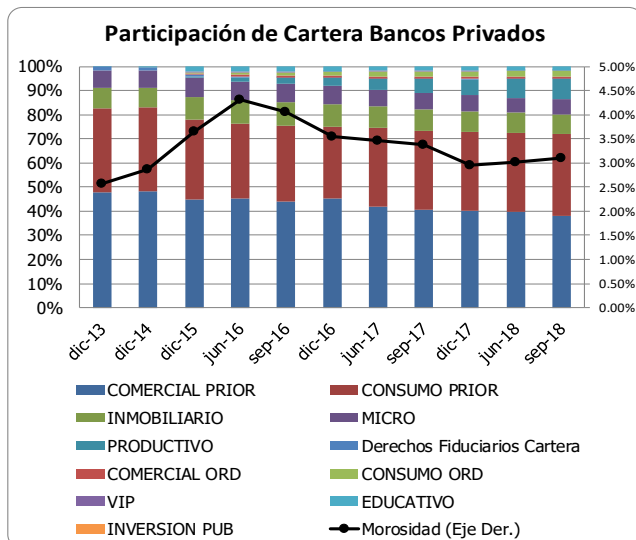
relativamente importante (60%), pero mantiene una participación menor de 8.4%. El crédito inmobiliario aumentó anualmente en 5.6% y mantiene una participación de alrededor del 8%, la menor participación de los últimos 4 años.



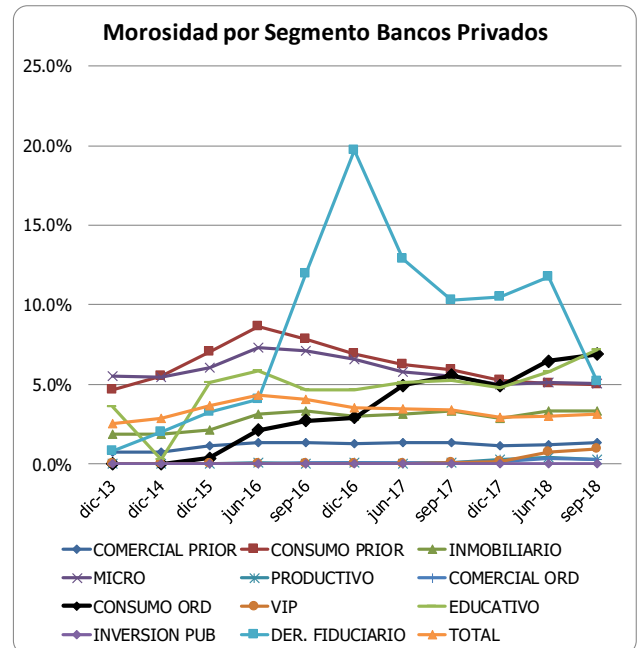
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

El gráfico anterior muestra que, durante el 2018, mientras la cartera sigue creciendo, aunque con menores tasas, los depósitos incluso se reducen; frente a sep-2017 estos (los depósitos) aumentan en 5.6%, es decir menos que los créditos (13.73%). La cartera de crédito de los bancos privados a septiembre 2018 alcanza USD26.887 millones.

A partir del segundo trimestre del 2017, el crecimiento de la cartera del sistema se financia con parte de la liquidez acumulada a finales de 2016. Algunas instituciones del sistema mostraron aumentos agresivos de la cartera en comparación al promedio del sistema entre sep-2017 y sep-2018. En general las IFIS proyectan crecimientos menores de sus carteras para el 2018 en consistencia con el comportamiento actual y esperado de los depósitos.



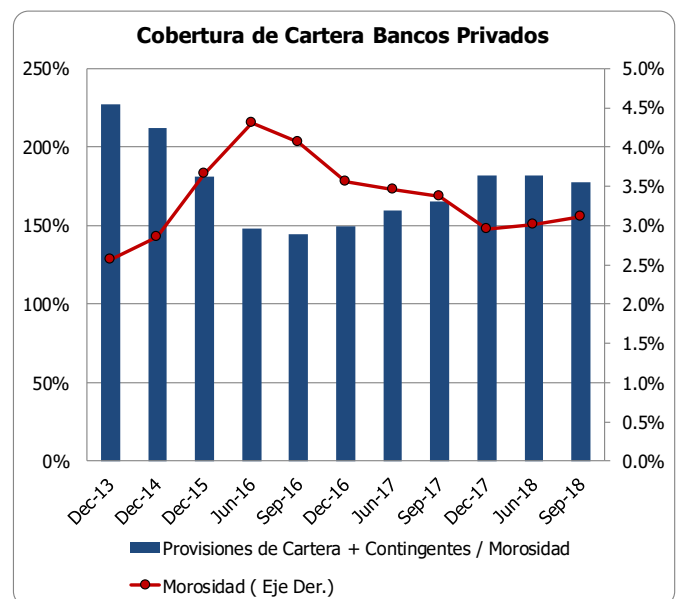
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los gráficos anteriores muestran la composición de la cartera del sistema de bancos privados y la morosidad por tipo de cartera. Se concluye que la cartera de consumo ordinario (con 6.90%, incluye crédito automotriz) el crédito educativo (con 7.15%) la de consumo prioritario (con 5%, tarjetas de crédito) y el crédito a la microempresa (con 5.03%) presentan la morosidad más alta.

A continuación se incorpora un gráfico con la calidad de la cartera total y la cobertura con provisiones de la misma.



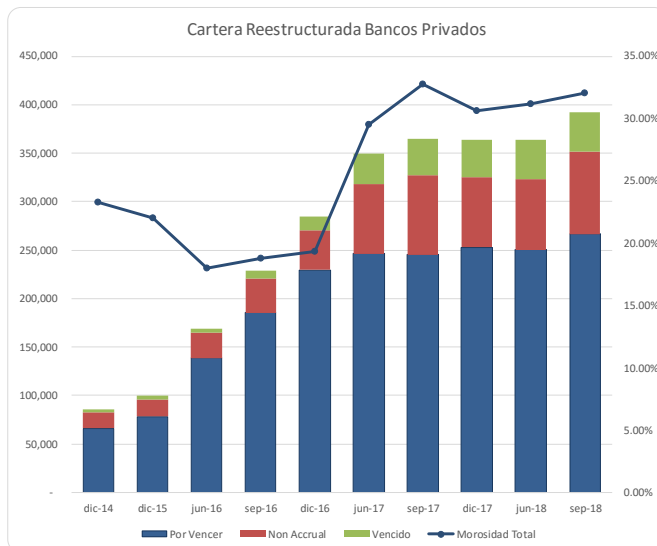
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los saldos de cartera en riesgo, para el Sistema de bancos privados en el 2017 se redujeron en 9% frente



al 2016. En junio-2016, el saldo de la cartera en riesgo alcanzó los niveles más altos de los últimos años. La reducción de este rubro obedece a varios factores como los castigos y las reestructuraciones importantes que se realizaron durante el 2017. También se ha evidenciado gestión de cobro en algunas instituciones.

La morosidad de la cartera del sistema que a dic-2017 se reduce a 2.96%, durante el 2018 muestra una tendencia a crecer y se ubica en 3.11%. Esto a pesar del crecimiento registrado de la cartera bruta, lo que evidencia que la calidad de la cartera se está deteriorando. Estos indicadores de morosidad incluyendo la cartera reestructurada que muestra una mora de sobre el 32%, con tendencia a subir, se ubican en 3.99% en dic-2017 y 4.10% en sep-2018.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

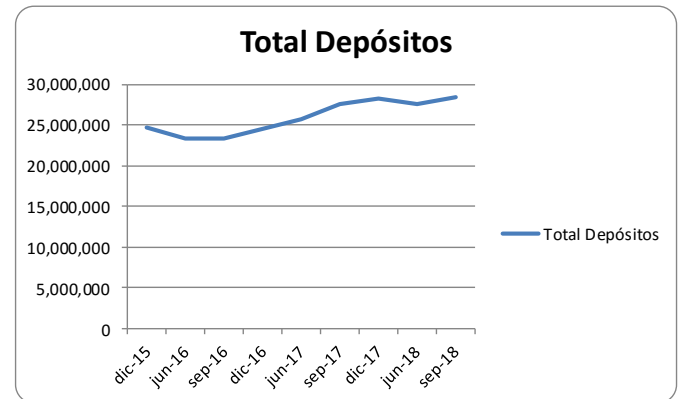
La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo no ha alcanzado los niveles del 2014. Durante el 2017 y el primer semestre del 2018 estas se recuperaron con respecto a 2016 y 2017 pero vuelven a presionarse en el segundo semestre de este año. La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo, según el gráfico, incluye la cartera reestructurada por vencer.

Fondeo y Liquidez

La principal fuente de fondeo de los bancos son las obligaciones con el público y dentro de ellas los depósitos a la vista. Las obligaciones con el público a dic-2017 y sep-2018 representan el 78.74% y 77.11%, del activo, respectivamente. El financiamiento de los activos de los bancos con obligaciones con el público tiende a reducirse. A sep-18 los depósitos a la vista representan el 64.28%, participación similar a la de dic-2017.

Las obligaciones financieras participan en el fondeo con un 4.98% sobre los activos y su mayor parte proviene de obligaciones financieras del exterior (USD 1.175MM) distintas a los multilaterales

(USD371MM) quienes también participan en el fondeo de los bancos ecuatorianos. Los créditos del exterior incluyendo los multilaterales a sep-2018 suman USD1.546M, muestran un aumento de USD55.4MM en el año y representan el 34.60% del patrimonio del sistema y el 41.05% de su capital libre. Estos créditos podrán representar un riesgo de tipo de cambio, eventualmente.

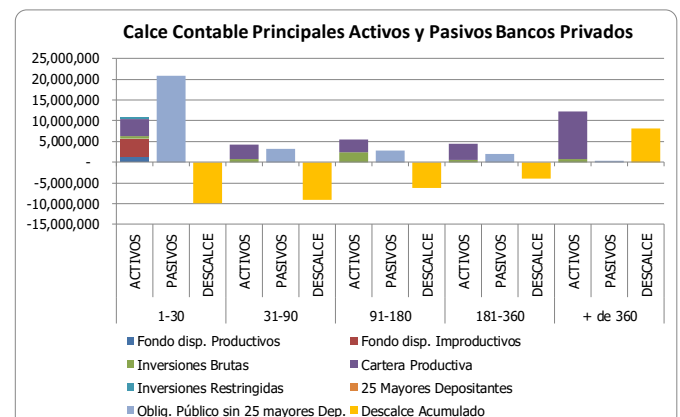


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Las obligaciones con el público mantienen una tendencia creciente frente al año anterior y se recuperan en el trimestre con un crecimiento de 3.11%. (interanualmente aumentan en 3.12%); El comportamiento de los depósitos en a sep-2018 con respecto al trimestre anterior, mantiene la misma tendencia: los depósitos a plazo aumentan en 2.4%, mientras que los depósitos a la vista se reducen en 1.5%.

El estancamiento de los depósitos es el resultado de la situación del entorno macroeconómico, la cual evidencia la contracción de la liquidez en el sistema. La falta de generación, la reducción del empleo, el alza del precio de la gasolina y la remisión tributaria hacen que la liquidez de las empresas y los hogares se contraiga y que los ahorros se consuman.

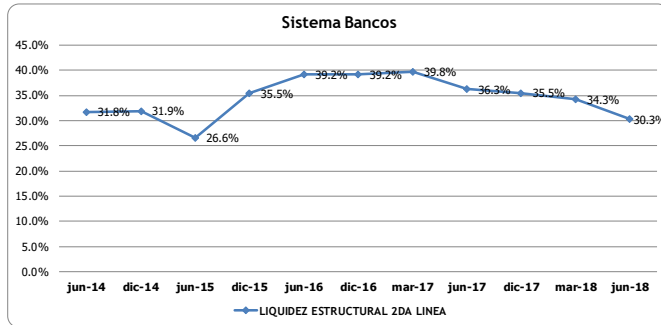
El fondeo de los bancos que es principalmente a la vista y de corto plazo genera un descalce estructural de plazos frente a los activos productivos. El gráfico que sigue ilustra dicho descalce a sep-2018:





*El gráfico incluye a DCE

De acuerdo con los reportes que presentan los bancos a la Superintendencia, en general éstos no muestran posiciones de liquidez en riesgo ya que cuentan con la cobertura de sus activos líquidos. La mayor brecha acumulada de liquidez, según la institución, representa entre el 7% y el 93% de los activos líquidos.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los indicadores de liquidez desde el 2017 se contraen por la utilización de los recursos líquidos acumulados en 2016, por estrategia y/o por falta de demanda de crédito. Se mantienen dentro de niveles adecuados. Preocupa sin embargo la concentración de los activos líquidos en el sector público y su desempeño a mediano plazo.

Los bancos calificados por esta calificadora cubren los requerimientos de liquidez estructural, ya sea por concentración o volatilidad, con holgura.

Capitalización



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

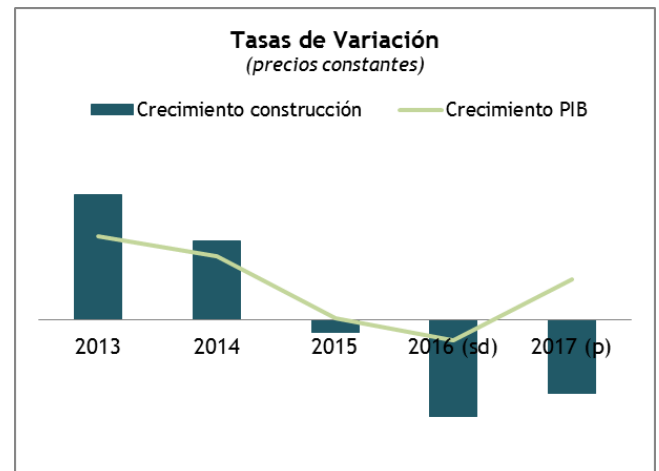
Los indicadores de capitalización del sistema se recuperan en 2017 frente a 2016, a pesar del crecimiento en activos productivos. Esto es producto de los mejores resultados generados, de provisiones más altas y de un menor monto de activos improductivos. La contracción de los indicadores a marzo-2018 con respecto a dic-2017 obedece a las decisiones en cuanto al pago de dividendos a los accionistas de las instituciones. La generación en el segundo semestre del año permite la recuperación de estos indicadores. En todo caso la posición patrimonial del sistema se fortalece durante los últimos dos años. El patrimonio técnico sobre activos ponderados promedio del sistema es de 13.68% a dic-

2017 y se ajusta a 12.92% en sep-2018 debido al crecimiento de los activos ponderados por riesgo. Todos los bancos medianos y grandes mantienen su indicador sobre los requerimientos de ley.

Fuente: Análisis Semanal, Superintendencia de Bancos, BCE; Elaborado: BWR

Sector Hipotecario

En términos constantes, el sector de la construcción registró contracción tanto en 2015 (-0.8%) como en 2016 (-5.7%), lo que contrasta con los elevados crecimientos presentados en años anteriores. De acuerdo con cifras del Banco Central de Ecuador, el sector de la construcción en 2017 presentó una caída en precios constantes de 4.41%, sin embargo, registró un crecimiento en términos corrientes del 0.93%. Además, al segundo trimestre del 2018, la variación del PIB del sector de construcción con respecto al primer trimestre fue de 0.2% y de 1.1% comparado contra el segundo trimestre del año 2017. De esta manera se evidencia que este sigue siendo un sector clave para la economía nacional. La industria de la construcción está expuesta a los cambios cíclicos de la economía, tal y como se observa en el siguiente gráfico mantiene una correlación positiva frente al PIB.



Fuente: Banco Central del Ecuador Elaboración BWR

La construcción se ha visto afectada por la fluctuación del precio del petróleo, que a partir del 2015 provoca menos ingresos económicos al país, generando reducción en la inversión de infraestructura pública y también en el sector privado.

Además de la afectación que presentó la industria por la recesión de los últimos años, la misma sufrió una contracción importante tras la aprobación de la Ley para Evitar la Especulación de la Tierra (Ley de Plusvalía) que fue aprobada por la Asamblea Nacional el 27 de diciembre del 2016 y que tras la Consulta Popular realizada en febrero del 2018 fue derogada.

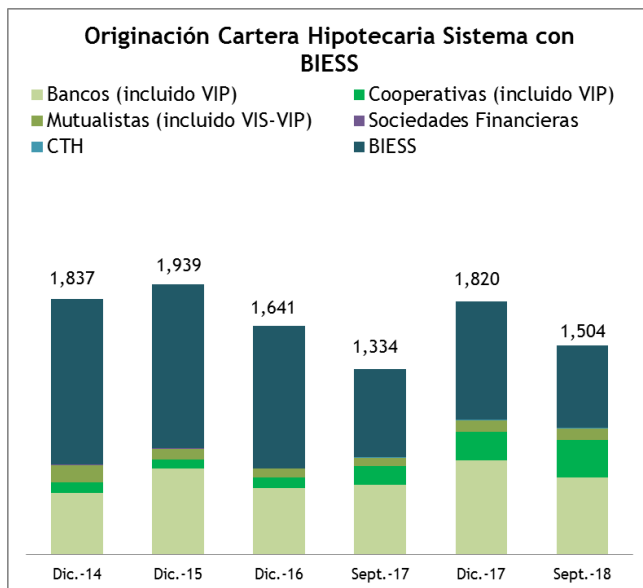


La derogación de la Ley ha generado una perspectiva positiva para la reactivación de la demanda en el sector privado y su desarrollo. Adicionalmente se han planteado incentivos tributarios para la inversión en esta industria lo que podría influir positivamente en la oferta. Sin embargo, es importante mencionar que el comportamiento del sector de la construcción irá de la mano con el comportamiento de la economía.

A continuación, se puede observar la representación de cada uno de los originadores en el monto total de cartera hipotecaria del sistema, incluyendo BIESS. Se identifica una menor contribución de este último y mayor participación de las cooperativas a lo largo del tiempo.

Desde el 2015 la originación del BIESS mantuvo una tendencia decreciente y en el 2017 esta se redujo en 16.7% con respecto a 2016. A septiembre-2018 los desembolsos del BIESS fueron de USD 591 millones, lo que representa una caída interanual del 7%.

A septiembre-2018 la colocación de cartera hipotecaria provino principalmente del BIESS y del sector bancario en términos de dólares. Cabe mencionar que las cooperativas y la CTH registraron los mayores crecimientos interanuales (96% y 70% respectivamente).



Fuente: Superintendencia de Bancos, Biess y CTH Elaboración BWR

Además, el gráfico anterior muestra que, si la dinámica de este año se mantiene, se alcanzarán aproximadamente los volúmenes del 2015 para fin de año. Consideramos que bajo la expectativa de contracción de liquidez en la economía y en el sistema, este escenario podría ser optimista.

Actualmente dentro del sector bancario y mutualista, existen instituciones que han incrementado su cartera VIP, segmento con potencial, que ha permitido que el saldo de la cartera global hipotecaria del sistema crezca.

Es importante destacar que la originación de cartera ha tenido un comportamiento al alza y a septiembre-2018 presenta una tasa de crecimiento del 30% (excluyendo BIESS), al pasar de USD 700MM en septiembre-2017 a USD 913MM a la fecha de corte.

Por otro lado, 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 desempleo, lo cual ha sido un tema que se ha generalizado y profundizado desde el 2016.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

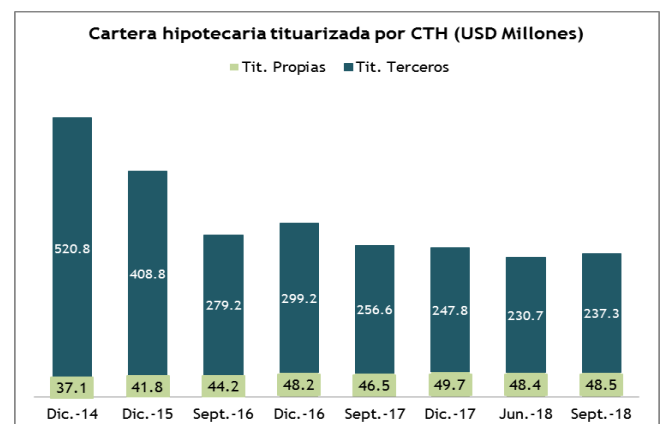
Posicionamiento e imagen

CTH fue constituida en Quito el 9 de enero de 1997 por lo que cuenta con más de veinte años de trayectoria. Aunque su participación en la cartera hipotecaria del sistema es reducida, CTH ha posicionado su imagen en el mercado y ha llegado a ser uno de los principales referentes en cartera hipotecaria, tanto en temas relacionados a la administración, como a la estructuración de procesos de titularización.

CTH es una entidad 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 financieras no es aplicable, excepto en aspectos muy puntuales.

El saldo de la cartera de CTH es volátil en base a su modelo de negocio, en el cual se incrementa paulatinamente hasta titularizar la cartera acumulada en los fideicomisos de titularización. Luego de la última titularización en dic-2017, CTH mantiene un saldo de cartera hipotecaria a septiembre-2018 de USD18MM.

Desde el 2014 y con la reforma a la normativa donde se eliminan las exenciones para los títulos provenientes de procesos de titularización, los saldos de cartera hipotecaria titularizada han mantenido una tendencia decreciente.



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR



Entre sep-2017 y sep-2018, el saldo de cartera hipotecaria titularizada por CTH, ha disminuido en 5.71%.

Entre 2005 y 2014, CTH estructuró 22 procesos de titularización hipotecaria de terceros y 7 propios. En el 2015 no se registraron nuevos procesos de titularización hipotecaria en el mercado, mientras que en a finales del 2016, se realizó la titularización FIMECTH8 por USD 17MM.

En el 2017 se realizaron 3 procesos: en noviembre-, se realizó el proceso de titularización FIMECTH 9 por USD 9MM y dos procesos de titularizaciones de cartera, a de vivienda de interés público, una de cartera de Banco Pichincha (VIP-PCH1), por 101.4 MM y otra de cartera de Banco del Pacífico (VIP-PAC1) por USD 35MM. En estos dos procesos CTH participa como estructurador y como servidor maestro de los activos. Durante el 2018 a la fecha de análisis se ha realizado un proceso de titularización con Mutualista Pichincha por USD 15MM en agosto-2018 (VIP-MUPI1) y como hecho subsecuente a la fecha de corte del presente informe, en noviembre-2018 se realizó el segundo proceso de titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VIP-PCH2) por un valor de 158.4 MM.

Modelo de negocio

Los ingresos de la institución provienen principalmente de los intereses de la cartera hipotecaria y de las inversiones que realiza en valores que tienen garantía de cartera hipotecaria, generalmente por la compra de las clases subordinadas de los procesos de titularización que producen al menos el mismo rendimiento que la cartera de crédito.

La estructura de ingresos de CTH se complementa con servicios de estructuración y administración operativa de los procesos de titularizaciones propias y de terceros. Este negocio se concentra en pocos clientes y por la evolución del entorno se ha ido debilitando en los últimos años. Sin embargo, la estructuración y seguimiento operativo de las titularizaciones de la cartera de vivienda de interés público generan expectativas de nuevos ingresos para CTH.

CTH obtiene su principal activo productivo a través de la compra de cartera de vivienda originada por instituciones financieras o por promotores inmobiliarios. Este es un factor crítico para la generación de ingresos de la institución que, considerando la contracción del negocio inmobiliario en los últimos tres años, ha representado un reto.

Las compras históricamente se han enfocado al nicho de emigrantes y de sectores que no acceden a préstamos del BIESS o de bancos privados, y que no han sido atendidos por otros participantes del sistema financiero.

Sin embargo, desde el último trimestre del 2018, CTH ha incluido también en su nicho estratégico de mercado a otros participantes con necesidades de financiamiento de hasta los USD 250 mil, como respuesta al desafío de incrementar su cartera y dado a que su nicho tradicional está siendo atendido a través de los créditos para Vivienda de Interés Público (VIP), atendido por otras instituciones del sistema financiero

CTH mantiene en su balance inversiones en clases subordinadas de procesos de titularización hipotecaria propios y de terceros, sin embargo, la oferta de estos títulos es pequeña y con tendencia a reducirse en el mediano plazo. Al momento de la compra de los valores, CTH realiza una evaluación que incluye el valor presente de los flujos de la cartera y un castigo por la cartera vencida en función de la expectativa de recuperación; además este precio incluye un valor por los intereses extraordinarios devengados al momento de la compra. El precio pagado por la inversión se registra como una cuenta por cobrar mientras que su valor nominal se registra como inversión. De acuerdo con lo que determinan este tipo de estructuras, tanto el valor registrado en inversión como aquel registrado en cuenta por cobrar, se cancelan por lo general con la cartera residual propia del fideicomiso.

Esta cartera es incorporada al balance de CTH cuando se liquidan las clases subordinadas de las titularizaciones pues en los contratos se establece que el pago de la clase subordinada se puede realizar mediante transferencia del 100% de los activos remanentes en el fideicomiso. La ventaja competitiva que mantiene la institución en dichas inversiones es la experiencia en el manejo y recuperación de la cartera residual de los procesos de titularización.

CTH no capta fondos del público, pero puede participar en el mercado de valores mediante emisiones de corto o largo plazo o titularizaciones. A la fecha no mantiene emisiones de corto o largo plazo pendientes de pago. Por el momento esta alternativa de financiamiento no es una opción ya que CTH aún cuenta con acceso a la línea de crédito de un organismo multilateral con tasas adecuadas para sus necesidades de liquidez.

El fondeo actual de la institución proviene principalmente de obligaciones financieras con IFI's locales y con organismos multilaterales. Históricamente las obligaciones con la banca local mantenían una mayor proporción, pero recurrentemente los créditos con organismos multilaterales se han vuelto opciones más atractivas por las condiciones de plazo y tasa que ofrecen.

Para los créditos con multilaterales, CTH requiere del respaldo de cartera hipotecaria. Este respaldo se lleva a cabo a través de un fideicomiso en garantía constituido con los derechos de cobro de CTH sobre



los fideicomisos de titularización hipotecaria por la venta de cartera para posterior titularización y se registra en el balance en la cuenta 1902 "Derechos Fiduciarios".

Estructura del Grupo Financiero

CTH no pertenece a ningún grupo financiero local.

Estructura Accionaria

Los accionistas mayoritarios de CTH están conformados primordialmente por instituciones financieras locales. La distribución accionaria está compuesta de la siguiente manera:

Accionista	Participación
BANCO DE DESARROLLO DEL ECUADOR B.P.	39.89%
BANCO PRODUBANCO	19.26%
CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO	10.48%
BANCO DEL PACÍFICO	6.61%
BANCO PICHINCHA C.A.	6.08%
BANCO INTERNACIONAL S.A.	3.71%
SUBTOTAL: 6 PRINCIPALES ACCIONISTAS	86.01%
25 ACCIONISTAS MINORITARIOS	13.99%
TOTAL	100.00%

El principal accionista de CTH es el Banco de Desarrollo del Ecuador, que junto con el Banco del Pacífico, banco privado con control público, mantienen un 46.5% de participación. La Corporación Andina de Fomento es el tercer principal accionista con una participación del 10.5%. Los demás accionistas son privados y las instituciones privadas con una representación mayor al 3.5% alcanzan una participación conjunta del 29.6%. Ninguno de los accionistas por sí solo alcanza una participación mayoritaria.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Gobierno Corporativo

CTH es gobernada por la Junta General de Accionistas y la Administración está a cargo del Directorio, de la Comisión Ejecutiva, de los Comités que consten en el Estatuto, del Presidente Ejecutivo y de las Gerencias.

El Directorio está conformado principalmente por personas que representan los intereses de los principales accionistas. Este participa activamente en las decisiones estratégicas de la institución, aprovechando la experiencia de sus partícipes en el sistema financiero y en el mercado inmobiliario e hipotecario.

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

La plana administrativa es consistente con las necesidades del negocio y está conformada por 37 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.

Objetivos estratégicos

Con el fin de enfrentar las circunstancias del entorno operativo actual, la estrategia de CTH es incorporar nuevos mercados y productos a su portafolio de negocios, para utilizar eficientemente sus recursos, aprovechando las oportunidades de un mercado en desarrollo, su experiencia y especialización.

CTH se encuentra en la búsqueda constante de nuevos intermediarios que generen nueva cartera para ser incorporada dentro de sus activos, además uno de sus principales objetivos es impulsar el proyecto de cartera VIP para posteriormente participar en el proceso de titularización y administración.

Como hecho posterior al corte de la calificación, CTH ha reestructurado el área de originación mediante la separación del área de crédito y la delegación de las actividades comerciales al supervisor de originación. Este cambio va de la mano con el objetivo estratégico de CTH de buscar un nuevo nicho de mercado con montos promedio de crédito superiores a los históricos.

Los resultados esperados por CTH, de acuerdo con el presupuesto actualizado para 2018, representan una contracción de 41.3% con respecto a dic-2017. El comportamiento esperado se fundamenta en un menor promedio de cartera registrado durante el año luego de la titularización y en menores ingresos por inversiones en series subordinadas. Los ingresos provendrían principalmente de la cartera, de dos series subordinadas que vencen en 2019 y 2021 y de ingresos por servicios relacionados a la estructuración y manejo de las titularizaciones VIP realizadas en 2017 y las que se realizaron el segundo semestre del 2018. Estas proyecciones incorporan un gasto pequeño de provisiones y una reducción importante de gasto operativo.

A partir del 2017, CTH incluye en sus proyecciones el registro mensual del interés devengado de sus inversiones en clases subordinadas. Hasta el 2016 estos ingresos se registraban bajo el método de efectivo.

El presupuesto actualizado de 2018, estima un crecimiento del negocio importante; es así que el incremento de cartera productiva sería de 61.63% frente a diciembre-2017. Tomando en cuenta el comportamiento hasta septiembre-2018 consideramos que las proyecciones de originación pudieran cumplirse en una buena proporción, en función del dinamismo en el segundo semestre del año.

El crecimiento de la cartera, sería cubierto con obligaciones financieras, las mismas que alcanzarían



US 16.06MM a diciembre-2018, de las cuales USD 7MM corresponden a obligaciones con multilaterales, US\$ 8.3MM a instituciones financieras del país y los USD 674M restantes a financiamiento del sector público. Con respecto a sep-2018 estas proyecciones incorporan incremento de las obligaciones con instituciones financieras locales y el pago de una operación con la CAF y nuevos desembolsos del BID.

Adicionalmente, para el año 2019 de acuerdo con el presupuesto presentado por la administración de CTH, se estima un crecimiento de la cartera productiva de 65.20% respecto al presupuesto planteado a diciembre de 2018, justificado por mayor compra de cartera de acuerdo con el nuevo nicho estratégico que iniciará la CTH desde el último trimestre de 2018, según lo explicado anteriormente. Así mismo, las obligaciones financieras crecerían en 53.56% hasta llegar a alrededor de los USD 25MM en diciembre-2019. CTH cuenta con líneas de crédito disponibles suficientes para alcanzar el crecimiento esperado.

Por otro lado, CTH espera un ligero aumento en ingresos por servicios hacia finales de 2018 (1.87%), el mismo que crecería significativamente a diciembre-2019 (23.01% frente al presupuesto 2018), originados en la estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias respecto de las titularizaciones de cartera hipotecaria.

En lo que respecta a los gastos operativos, CTH estima una reducción del 5.5% a diciembre-2018, pues los mismos no contemplan un gasto por bonificaciones en base a resultados y la provisión por jubilación patronal ni desahucio, ya que de acuerdo a la normativa vigente el gasto no sería deducible, salvo cuando se efectúa el pago. Sin embargo, para diciembre-2019 se espera un incremento de alrededor del 11% del gasto operativo, ocasionado principalmente por un mayor peso de gastos de personal, honorarios, bonificaciones en función de resultados y otros servicios, principalmente aquellos asociados a la implementación de nuevas líneas con organismos multilaterales.

En cuanto al gasto de provisión proyectado, a finales del 2018 se espera una reducción del 92% con respecto al del 2017, aunque se prevé un incremento significativo hacia 2019 en la provisión de cartera de créditos, que ascendería a alrededor de USD 621M, ocasionado por la constitución de provisiones por la recepción en pago de cartera de una clase subordinada que la institución mantiene en su portafolio. No se han constituido las provisiones por el 0.50% de la nueva originación y no se espera aumentar provisiones hasta fin de año. La institución, por el giro del negocio, mantiene la cobertura requerida por los organismos multilaterales, esto es, mantener provisiones por al menos el 100% del saldo total de la cartera vencida de 90 días o más.

Para el 2019 la utilidad neta esperada por CTH

asciende a USD 1.17MM. El cumplimiento de los resultados esperados dependerá principalmente de la capacidad de CTH para originar cartera de buena calidad que le permita mantener el margen financiero.

La administración realiza un seguimiento continuo del presupuesto y del avance de la estrategia tomando en cuenta la evolución del stock inmobiliario disponible para futuras compras.

PERFIL FINANCIERO -RIESGOS

Presentación de Cuentas

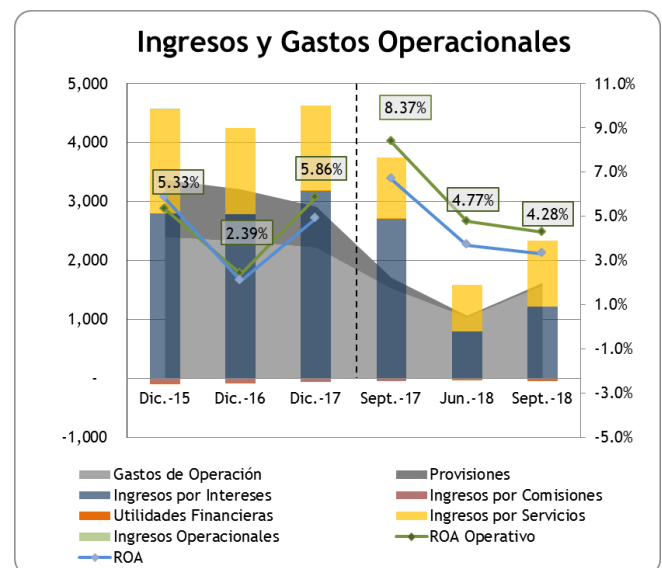
Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de CTH S.A. y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores.

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de CTH, auditados por firma KPMG desde el 2013 al 2015, y por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., para los años 2016 y 2017. Dichos informes no contienen observaciones sobre la situación financiera de los años analizados.

La información presentada está preparada sobre la base de normas contables y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Bancos del Ecuador, las cuales difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera.

Además, revisamos información pública e información proporcionada por la CTH al 30 de septiembre de 2018.

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: CTH Elaboración: BWR

A septiembre-2018, CTH generó utilidades por USD 527M, que representan el 32.98% del resultado de septiembre-2017, comportamiento que se explica



porque a inicios del 2017 se realizó la liquidación de la clase subordinada del Fideicomiso BGR1, la cual generó USD 1.4MM de ingresos; en 2018 no se estiman procesos similares. Como se mencionó en la sección de hechos relevantes del presente informe, CTH desde jun-2017 está reconociendo y registrando mensualmente el interés extraordinario de las clases subordinadas que forman parte del portafolio de inversiones, de tal modo que los ingresos por estas inversiones se reconocen mensualmente en lugar de representar un ingreso grande en un solo momento.

El margen de interés neto a septiembre-2018 se redujo a 65.83% de 77.74% en el mismo período de 2017. CTH no cuenta con financiamiento del público por lo que sus fuentes de fondo son más costosas que para las instituciones financieras del sistema. En lo que va del año el nuevo financiamiento proviene principalmente de IFIS locales pero la proporción más alta de las obligaciones financieras del balance corresponde al financiamiento obtenido de multilaterales. Las dos fuentes generan estabilidad en el fondeo pero son costosas y presionan el NIM (margen de interés neto/ activos productivos).

El margen operativo de CTH a septiembre-2018 asciende a USD 679M y se ajusta en relación con 2017, por menores ingresos financieros relacionados a las inversiones en series subordinadas (explicado en el párrafo anterior) y por menores saldos de cartera registrados después de la titularización realizada en el último trimestre de 2017. Los ingresos por servicios aumentan en USD 82M (8%) como resultado de las nuevas estructuraciones de las titularizaciones de cartera hipotecaria VIP. Contribuyen al Margen Operativo Neto (MON) un crecimiento controlado del gasto operativo (3.3%) y un gasto de provisiones mínimo (USD 48M). Frente al primer semestre del año, el MON aumenta en 39.29%.

Los gastos operacionales de CTH frente a los ingresos operativos mantienen la tendencia a presionarse y su relación a septiembre-2018 es de 68.4% excluyendo provisiones y 70.5% incluyendo provisiones en los gastos operativos. Para el sistema estos indicadores se ubican en 61% y 79% respectivamente.

A los resultados de CTH se incorporan ingresos no operativos que provienen fundamentalmente de: la recuperación de intereses y comisiones de ejercicios anteriores por USD 84.91M, la recuperación de activos castigados por USD 89.90M y la reversión de provisiones por USD 16.76M. Los ingresos no operativos a septiembre-2018 aportan con un 36.99% de los resultados netos del ejercicio; a septiembre-2017 el aporte fue de 29.30%.

Administración del Riesgo

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias y prevención de lavado de activos, donde se

establecen los procedimientos correspondientes a cada área y que son consistentes con el volumen y tipo de negocio de la institución. Los mecanismos implementados están enfocados primordialmente al riesgo de liquidez por calce plazos y a la recuperación de la cartera en mora en su portafolio de créditos.

CTH realiza un monitoreo constante de los potenciales riesgos internos, y de los factores externos que pueden impactar en la industria inmobiliaria, y por ende en el desempeño de la institución. CTH cumple con las disposiciones legales respecto del sistema de gestión integral de riesgos, manteniendo una auditoría periódica que evalúa su eficacia.

Si bien existen algunos temas susceptibles de mejora, estos son evaluados periódicamente para su control, existen cronogramas de trabajo establecidos.

Calidad de los Activos - Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

CTH cuenta con fondos disponibles adecuados a sus necesidades de operación, normalmente mantiene saldos limitados que se incrementan en los períodos previos al pago de sus obligaciones financieras. A septiembre-2018, los fondos disponibles suman un total de USD 489M que muestran un crecimiento de 31.72% trimestral.

Los fondos disponibles se encuentran depositados en su totalidad en instituciones financieras locales, por lo que CTH no se encuentra expuesta a riesgo de mercado y tipo de cambio por depósitos en el exterior. Del total de fondos disponibles, el 3.9% se encuentran en el Banco Central del Ecuador.

Además, a la fecha de corte, CTH cuenta con un total de USD 1.01MM en inversiones brutas, las mismas que se encuentran en seis emisores privados con calificaciones de riesgo que van desde A hasta AAA en escala nacional. Este portafolio es parte importante del modelo de negocios de CTH a pesar de que su representatividad alcanza apenas el 4.12% del total de activos a septiembre-2018. La pequeña participación dentro del activo responde a que tradicionalmente la institución realiza inversiones en clases subordinadas, las cuales tienen un valor nominal mínimo.

Por la inversión en estas clases subordinadas se mantiene un registro de los intereses extraordinarios a los que tiene derecho, estos se aplican al P&G por el método devengado. Esta aplicación se realiza siempre y cuando el fideicomiso demuestre que tiene acumulado interés extraordinario suficiente para cubrir dos veces el total de la siniestralidad



proyectada por el estructurador en el escenario pesimista.

A septiembre-2018 la cuenta 1602 “Interés por cobrar inversiones” registra un saldo de USD 5.33MM, que corresponde al interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados del PRODUCTH2 por USD 2.8MM y por los del FIMUPI 5 por USD 2.1MM. También, se registran los intereses extraordinarios devengados por las clases subordinadas, que CTH mantiene en su portafolio, emitidas por los Fideicomisos Mercantiles CTH 6 y 7 que en conjunto suman un total de USD 422M y los intereses disponibles para la venta de la titularización 29 de octubre y de CTH 9 A3 USD 7.5M.

Consecuentemente, la cuenta 1602 registra una pequeña porción de los intereses ordinarios devengados por el título emitido por el FIMECTH9, que junto con los obtenidos por los títulos del VCT 29 de octubre, suman hasta la fecha de corte un monto de USD 7.58M.

La expectativa de la recuperación total de las inversiones registradas en la cuenta 1602 “Intereses por cobrar a inversiones”, 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. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que las carteras residuales de los fideicomisos contienen una porción de cartera en mora y que, al momento de ser recibida, CTH debe reconocer su calidad a través de las provisiones que se requieran de acuerdo con su calificación. En todo caso, estas operaciones han permitido a CTH generar utilidades históricamente, pues al momento de la compra de las clases subordinadas, se evalúa la cartera vencida y dentro del precio se castiga la cartera en función de su morosidad.

Calidad de Cartera

El principal activo y generador de ingresos de CTH es su cartera productiva. Esta constituye el 68.82% del total de activos brutos y muestra un crecimiento trimestral de 10.51% y de 36.83% en relación con diciembre-2017. Estos crecimientos son bastante más importantes que los del sistema que muestra tasas de crecimiento de 2.4% y 3.8% respectivamente en los mismos períodos. Es importante mencionar que la cartera de CTH incluye también la cartera de los fideicomisos de titularización que se encuentran en etapa de acumulación, cuyos derechos de cobro garantizan las líneas de crédito otorgadas por multilaterales. Por las condiciones de las líneas de crédito con estas instituciones, CTH debe mantener el 100% de cobertura con provisiones para la cartera vencida más de 90 días.

A la fecha de análisis, la cuenta 1902 “Derechos Fiduciarios”, mantiene USD 10.71MM correspondiente a la cuenta por cobrar por los valores de las ventas

de cartera efectuadas al fideicomiso de titularización CTH10, cedidas en garantía a favor de las entidades multilaterales.

En comparación a septiembre-2017, la cartera muestra una reducción de un -17.15% debido a la titularización de la cartera acumulada en el FIMECTH 9 y cuyos títulos salieron al mercado en nov-2017.

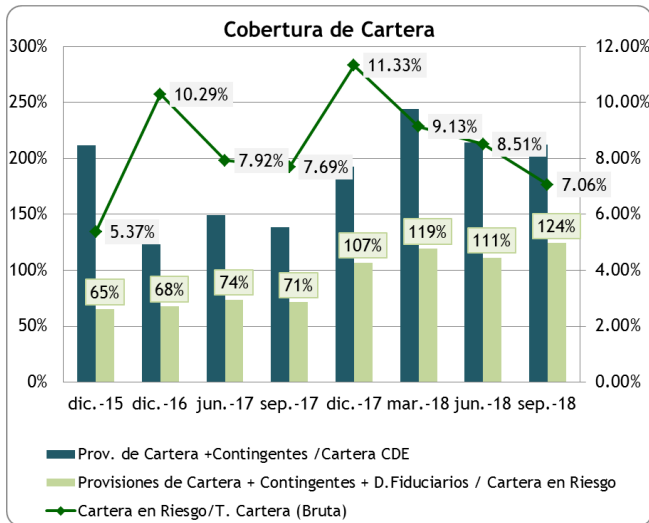
La cartera de CTH ha sido tradicionalmente de buena calidad, pero en base a su modelo de negocio, la cartera en riesgo presenta picos a medida que realiza liquidaciones de sus inversiones en clases subordinadas e incorpora este tipo de cartera dentro de su estructura o concluye sus procesos de titularización.

En el año, 2018, no se han liquidado fideicomisos de titularización de los que CTH mantiene las clases subordinadas y por lo tanto no ha ingresado cartera nueva por este concepto.

La cartera en riesgo y aquella calificada CDE, alcanzaron sus valores más altos en diciembre-2016 y marzo-2017, a partir de esa fecha estas carteras se han ido reduciendo en monto. A septiembre-2018 la cartera en riesgo suma un total de USD 1.28MM, lo que representa una reducción de 19% en comparación a diciembre-2017. Consecuentemente y por el aumento de la cartera bruta que se mencionó anteriormente, el indicador de morosidad pasa de 11.33% en diciembre-2017 a 7.06% en septiembre-2018. Este índice para la cartera inmobiliaria del sistema a jun-2018 es de 3.33%, por lo que el indicador de CTH se compara negativamente al sector financiero privado.

Al incluir la cartera reestructurada por vencer en el numerador, el indicador de morosidad se eleva a 8.77% (12.82% a diciembre-2017). Cabe mencionar que los castigos de cartera sobre la cartera promedio son superiores en septiembre-2018 en comparación al mismo período del año anterior al ser 0.90% y 0.60% respectivamente, aunque menores a junio-2018 (1.40%). A partir de dic-2017 los castigos tienden a ser mayores.

La cartera CDE en términos absolutos se reduce frente a diciembre-2017 (-14.20%) y muestra un ligero crecimiento trimestral de 1.90%, esta cartera frente a la cartera bruta a septiembre-2018 es de 10.11% mientras que a diciembre-2017 registró un valor de 10.89%. La calidad actual de la cartera de CTH representa un reto para su generación financiera.



Durante el año 2018 el saldo de provisiones se contrae debido a los castigos y a la reversión de provisiones. Debido a que la cartera en riesgo decrece, el indicador de cobertura con provisiones sobre la misma pasa de 1.07 en diciembre-2017 a 1.24 en septiembre-2018, de manera que mantiene su tendencia positiva desde el año 2014. Al agregar la cartera reestructurada por vencer, el índice de cobertura disminuye a 1 (0.93 a junio-2018 y 0.94 a diciembre-2017). En cuanto a la cobertura con provisiones respecto a la cartera CDE, el indicador se mantiene sobre las dos veces (2.12).

La cartera de CTH cuenta con garantía hipotecaria que cubre en promedio aproximadamente dos veces la cartera total. Sin embargo, su liquidación no es inmediata, además en el caso de no pago se debe incurrir en costos legales y de liquidación.

La cartera es diversificada en cuanto al monto de los créditos por deudor, pues los 25 deudores más grandes representan a septiembre-2018 el 14.30% de la cartera bruta total y el 31.52% del patrimonio (14.02% y 21.76% en diciembre-2017, respectivamente). La mayor representación de los 25 deudores frente al patrimonio obedece a una disminución del último en -10.60%, explicado por el pago de dividendos en el período.

Las concentraciones varían en función del total de la cartera bruta, los porcentajes actuales se diluirán a medida que CTH incorpore nueva cartera, por lo que no se estima un riesgo material de las mismas.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado que se generan principalmente por las variaciones en las tasas de interés se derivan de los diferentes plazos de re-precio y las tasas activas o pasivas de las que dependen los activos y pasivos; se mitigan por los niveles de capital libre y patrimonio técnico que hasta el momento han sido mayores que los del

sistema bancario, y que cubrirían sin dificultad los saldos en riesgo.

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 Superintendencia de Bancos, miden la sensibilidad frente a un cambio porcentual en la tasa de interés de sus activos y pasivos sensibles, con una variación del 1.0%.

- A la fecha de corte, la sensibilidad del margen financiero ante variaciones de la tasa de interés es de 0.13% del valor del patrimonio técnico, lo que representa un monto total de USD 10.60M.
- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales, esta es igual a USD 59.05M, lo que equivale a 0.72% del patrimonio técnico constituido.

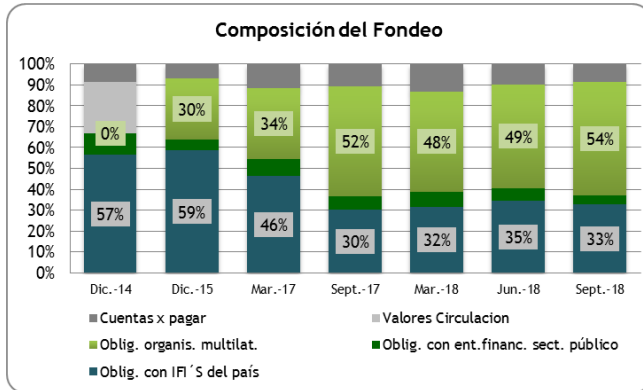
El patrimonio técnico (USD 8.18MM) de CTH cubriría sin dificultades las potenciales pérdidas que podrían generarse por la sensibilidad a la tasa de interés.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

En consistencia con la naturaleza de CTH, la institución no dispone de captaciones del público. Su fondeo proviene principalmente de la contratación de deuda con bancos locales y organismos multilaterales. Adicionalmente, la institución puede realizar emisiones de deuda corporativa de largo o corto plazo en el mercado de valores (obligaciones/papel comercial), pero las condiciones del mercado han hecho más atractivas las fuentes de fondeo descritas anteriormente.

El hecho de no contar con obligaciones con el público evita la exposición a retiros de fondos no programados. Sin embargo, es importante mencionar que el principal riesgo de liquidez de CTH se deriva del financiamiento de activos de largo plazo con pasivos de corto plazo, por lo que mantiene la necesidad permanentemente de renovar sus pasivos a menos que reduzcan el activo. El riesgo de renovación de CTH se ha mitigado históricamente por las alternativas de financiamiento disponibles en escenarios normales y sin presiones de liquidez.

Históricamente el fondeo se ha modificado en base a las condiciones del mercado y las necesidades de CTH. El actual fondeo proviene principalmente de créditos otorgados por organismos multilaterales (54%). El atractivo de estos créditos, en la mayoría de los casos, son las tasas y plazos que se otorgan.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

La línea de crédito aprobada que mantiene la institución con la CAF es de USD 10MM. A septiembre-2018 esta línea ha sido utilizada en un 88% y le ha permitido a la institución la acumulación de cartera hipotecaria en el FIMECTH10. Este crédito está presionando la liquidez estructural de primera y segunda línea cuyos indicadores se ubican en 5.1% 3.4% respectivamente. La cancelación de esta operación se realizará con créditos del sistema financiero local. Adicionalmente, CTH se encuentra en proceso de negociación de la línea de crédito que mantenía con el BID.

Por otro lado, la institución cuenta con líneas de crédito con la banca local cercanas a los USD 16MM. Estas líneas han sido utilizadas en 33.25% y representan el 32.73% del total del pasivo a septiembre-2018. Las obligaciones con la banca local tienen vencimientos inferiores a un año, siendo la fecha máxima en septiembre-2019. Cabe mencionar que la CTH cuenta también con una pequeña línea de crédito del Banco de Desarrollo que tiene mayores plazos hasta 3.5 años y que está utilizada en su totalidad.

Analizando las brechas de liquidez, se observa que en el escenario contractual se generan importantes brechas negativas acumuladas en las bandas de 91 a 180 días (USD 9.49MM) y de 181 a 360 días (USD 10.89MM), debido al vencimiento de capital e intereses de sus obligaciones con multilaterales y con IFI's locales, los activos líquidos netos no logran cubrirlas por lo que se generan posiciones de liquidez en riesgo en esas bandas. En el escenario esperado, con el 90% de renovación de los créditos y con diferente comportamiento de la mora y prepago, no se producen estas posiciones de riesgo.

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.

El comité de tecnología realiza un monitoreo constante a los módulos automatizados de gestión de CTH. El control de riesgo operativo de CTH tanto de la cartera propia como de terceros se encuentra enfocado en las fases de identificación, medición, control, monitoreo y reporte. El cumplimiento de las políticas de CTH se encuentra respaldado por un programa de revisiones periódicas desarrollado por auditoría interna. Los resultados de dichas revisiones son discutidos con las gerencias de las unidades de negocio a las que se relacionan e informes resumidos con remitidos periódicamente al Directorio, Comité de Auditoría, Gerencia General y entes de control.

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. Sin embargo, se presentan dos riesgos estratégicos calificados como altos en lo que respecta a personal e infraestructura tecnológica (pérdida de competitividad salarial y caída o daños al sistema); para ello, CTH elaborará procedimientos formales que permitan su revisión.

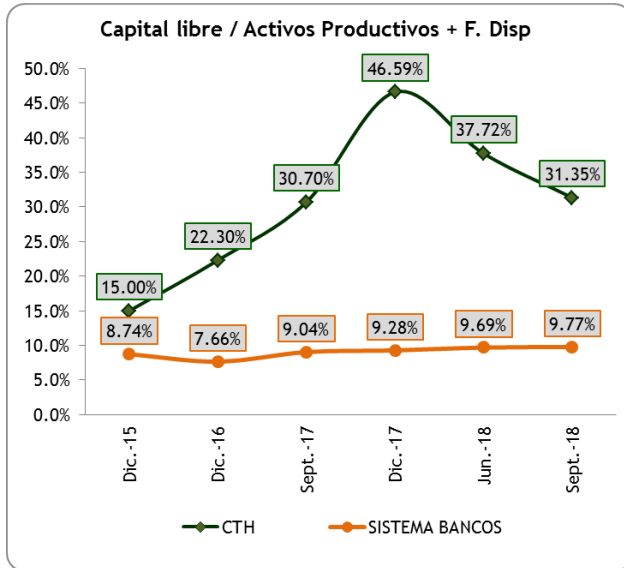
El informe de control interno de PWC presentado durante el primer trimestre del 2018 evidenció riesgos de control interno y administrativo, pero que se consideran que no representan una amenaza inminente para CTH. Las observaciones serán gestionadas durante el 2018.

Adicionalmente, como hecho posterior a la fecha de corte del presente informe, el área de originación fue reestructurada en dos nuevos departamentos: originación y crédito, siendo el departamento de originación el responsable de las actividades comerciales.

Suficiencia de Capital

La Corporación mantiene una posición patrimonial adecuada y su patrimonio se fortalece con los resultados positivos del período.

A la fecha de análisis, el patrimonio suma un total de USD 8.23M (Δ interanual: -10.26%) y se encuentra conformado por su capital social 47.93%, reservas 44.13%, resultados 6.4%; y 1.54% restante está compuesto por superávit de valuaciones y prima en colocación de acciones. La disminución del patrimonio se explica por la distribución de dividendos por USD1.25MM a septiembre de 2018.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

El indicador normativo de patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo de CTH ha sido históricamente superior a su requerimiento legal y al promedio del sistema de bancos.

A septiembre-2018 se evidencia que el indicador se contrae a 38.91% (de 62.91% en diciembre-2017 y 48.13% en junio-2018) debido al crecimiento de los activos productivos que pasan de USD 14MM en diciembre-2017 a USD21 MM en septiembre-2018, ocasionado especialmente por el incremento de cartera y el registro de los intereses devengados de la compra del 42% de la clase A5 del FIMUPI5.

Se estima que el indicador se contraiga en el año en la medida en que la institución acumule cartera en su portafolio de créditos y fideicomisos de titularización en etapa de acumulación.

Siguiendo la misma tendencia, el indicador de capital libre sobre activos productivos y fondos disponibles de CTH se reduce trimestralmente por el desarrollo de los activos productivos y la disminución de patrimonio explicada con anterioridad. A septiembre-2018 es de 31.35%, ubicándolo notablemente sobre el promedio del sistema 9.77%.

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. Los últimos dos procesos de titularización de cartera hipotecaria realizados por la institución fueron el FIMECTH8 realizado en diciembre-2016 y del FIMECTH9 en noviembre-2017. Ambos tuvieron una acogida positiva en el mercado de valores.

Actualmente dispone cuatro procesos en circulación:

TÍTULOS	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	PLAZO	FECHA DE EMISIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	CALIFICACIÓN	CALIFICADOR
Títulos Valores - VACTH6 - Clase A1	#####	-	69 meses				
Títulos Valores - VACTH6 - Clase A2	2,930,000	313,740	90 meses	21/9/2012	16/12/2019	AAA	BWR
Títulos Valores - VACTH6 - Clase A3	1,379,000	1,379,000	104 meses	21/9/2012	16/2/2021	AA	BWR
Títulos Valores - VACTH6 - Clase A4	1,000	1,000	105 meses	21/9/2012	16/3/2021	AA	BWR
Títulos Valores - VACTH7 - Clase A1	#####	1,935,563	66 meses	18/8/2014	31/1/2020	AAA	BWR
Títulos Valores - VACTH7 - Clase A2	6,500,000	6,500,000	102 meses	18/8/2014	31/1/2023	AA	BWR
Títulos Valores - VACTH7 - Clase A3	1,499,000	1,499,000	114 meses	18/8/2014	31/1/2024	A+	BWR
Títulos Valores - VACTH7 - Clase A4	1,500,000	1,500,000	129 meses	18/8/2014	30/4/2025	A+	BWR
Títulos Valores - VACTH7 - Clase A5	1,000	1,000	130 meses	18/8/2014	31/5/2025	A+	BWR
Títulos Valores - VACTH8 - Clase Alpha	360,000	-	180 meses				
Títulos Valores - VACTH8 - Clase A1	8,820,000	5,279,265	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH8 - Clase A2	6,290,000	6,290,000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA-	PCR
Títulos Valores - VACTH8 - Clase A3	1,530,000	1,530,000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	A	PCR
Títulos Valores - VACTH9 - Clase A1	5,000,000	4,080,973	180 meses	24/11/2017	31/10/2032	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH9 - Clase A2	3,000,000	3,000,000	180 meses	24/11/2017	31/10/2032	AAA-	PCR
Títulos Valores - VACTH9 - Clase A3	1,000,000	1,000,000	180 meses	24/11/2017	31/10/2032	A	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-15	Dic-16	Sept-17	Dic-17	Jun-18	Sept-18
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	1,444,240	978	726	405	455	368	485
Inversiones Brutas	5,438,616	3,364	135	43	1,034	1,017	1,009
Cartera Productiva Bruta	26,051,635	26,896	17,985	20,339	12,316	15,249	16,851
Otros Activos Productivos Brutos	1,481,947	8,515	7,170	2,648	2,833	5,430	5,331
Total Activos Productivos	34,416,439	39,753	26,016	23,435	16,638	22,064	23,676
Fondos Disponibles Improductivos	4,214,888	3	2	3	2	3	4
Cartera en Riesgo		1,526	2,063	1,694	1,573	1,418	1,281
Activo Fijo	835,795	707	744	683	672	675	658
Otros Activos Improductivos	1,349,087	644	11,140	1,092	930	794	762
Total Provisiones	(2,152,957)	(1,098)	(1,667)	(1,497)	(1,980)	(1,884)	(1,897)
Total Activos Improductivos	7,092,566	2,880	13,949	3,473	3,177	2,891	2,705
TOTAL ACTIVOS	39,356,048	41,534	38,298	25,411	17,835	23,071	24,485
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	25,728,551	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	16,882,401	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	600	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7,718,414	-	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	1,119	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1,126,017	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	189,986	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	39,717	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1,453,599	31,553	28,848	14,492	7,276	12,396	14,865
Valores en Circulación	32	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	206,544	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,192,288	2,240	1,882	1,751	1,611	1,348	1,391
Provisiones para Contingentes	96,748	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	34,887,792	33,793	30,730	16,243	8,887	13,744	16,257
TOTAL PATRIMONIO	4,468,256	7,741	7,568	9,168	8,948	9,326	8,228
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	39,356,048	41,534	38,298	25,411	17,835	23,071	24,485
CONTINGENTES	11,325,622	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	2,188,016	5,179	5,509	3,481	4,158	1,187	1,845
Intereses Pagados	563,650	2,384	2,721	775	975	384	631
Intereses Netos	1,624,366	2,795	2,788	2,706	3,183	803	1,215
Otros Ingresos Financieros Netos	222,477	(94)	(88)	(45)	(61)	(29)	(44)
Margen Bruto Financiero (IO)	1,846,843	2,700	2,700	2,662	3,122	773	1,171
Ingresos por Servicios (IO)	491,377	1,775	1,464	1,044	1,441	778	1,127
Otros Ingresos Operacionales (IO)	129,870	0	-	-	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	1,470,305	2,395	2,328	1,521	2,218	1,032	1,571
Otras Perdidas Operacionales	57,743	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	940,042	2,081	1,837	2,185	2,345	519	726
Provisiones (Goperac)	434,555	974	882	185	699	32	48
Margen Operacional Neto	505,486	1,107	955	2,000	1,646	487	679
Otros Ingresos	178,050	760	408	468	497	151	195
Otros Gastos y Perdidas	33,438	32	86	51	52	36	37
Impuestos y Participacion de Empleados	240,289	623	446	819	712	224	309
RESULTADOS DEL EJERCICIO	409,808	1,212	832	1,598	1,379	378	527

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	Dic-15	Dic-16	Sept-17	Dic-17	Jun-18	Sept-18
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	38,631,327	39,755	26,018	23,439	16,640	22,067	23,681
Cartera Bruta total	26,887,430	28,422	20,049	22,034	13,889	16,667	18,132
Cartera Vencida	319,750	114	272	177	160	150	144
Cartera en Riesgo	835,795	1,526	2,063	1,694	1,573	1,418	1,281
Cartera C+D+E	-	471	1,137	876	874	736	750
Provisiones para Cartera	(1,849,202)	(995)	(1,400)	(1,211)	(1,683)	(1,579)	(1,591)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	82.9%	93.2%	65.1%	87.1%	84.0%	88.4%	89.7%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	136.5%	126.0%	90.2%	161.7%	228.7%	178.0%	159.3%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.2%	0.4%	1.4%	0.8%	1.2%	0.9%	0.8%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3.11%	5.37%	10.29%	7.69%	11.33%	8.51%	7.06%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4.1%	6.1%	11.8%	8.6%	12.8%	10.1%	8.8%
Cartera C+D+E (incluye contingentes) / T. Cartera (bruta+contingent)	0.0%	2.8%	8.0%	7.3%	10.9%	8.8%	10.1%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	234.0%	65.3%	67.8%	71.5%	106.9%	111.3%	124.3%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr.	177.4%	57.3%	59.1%	63.9%	94.4%	93.3%	100.1%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	N/D	211.5%	123.0%	138.3%	192.4%	214.5%	212.2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.9%	3.5%	7.0%	5.5%	12.1%	9.5%	8.8%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	185.5%	123.6%	127.2%	168.4%	180.5%	179.4%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	8.8%	10.6%	9.5%	14.0%	14.0%	14.3%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	32.3%	28.1%	22.9%	21.8%	24.9%	31.5%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	#N/A	3.6%	7.6%	4.6%	5.9%	5.5%	5.4%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	N/D	38.5%					
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	#N/A	2.0%	14.7%	4.3%	5.1%	21.1%	15.5%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	#N/A	0.3%	1.5%	0.6%	0.7%	1.4%	0.9%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	N/D	23.75%	23.58%	44.87%	62.91%	48.13%	38.91%
TIER I / APPR	N/D	14.01%	14.70%	26.84%	38.54%	29.00%	26.59%
PTC / Activos y Contingentes	N/D	18.64%	19.64%	35.89%	49.93%	40.24%	33.43%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	N/D	9.14%	9.90%	7.48%	7.55%	7.28%	8.04%
Capital libre (USD M)**	3,765,580	5,962	5,803	7,196	7,753	8,323	7,424
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	9.77%	15.00%	22.30%	30.70%	46.59%	37.72%	31.35%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	56.68%	67.45%	62.84%	67.47%	70.95%	74.24%	73.32%
TIER I / Patrimonio Tecnico	N/D	59.00%	62.34%	59.82%	61.27%	60.26%	68.35%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	22.71%	37.28%	18.96%	28.78%	31.88%	45.60%	38.88%
TIER I / Activo Neto Promedio	N/D	21.99%	11.75%	17.13%	19.44%	27.35%	26.44%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	2,450	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	2,410,347	4,476	4,165	3,706	4,563	1,551	2,297
Result. antes de impuest. y particip. trab.	650,097	1,835	1,277	2,417	2,091	602	836
Margen de Interés Neto	74.24%	53.96%	50.61%	77.74%	76.55%	67.63%	65.83%
ROE	24.46%	31.31%	10.86%	25.46%	16.70%	8.28%	8.18%
ROE Operativo	30.17%	28.60%	12.47%	31.86%	19.93%	10.67%	10.54%
ROA	2.78%	5.84%	2.08%	6.69%	4.91%	3.70%	3.32%
ROA Operativo	3.43%	5.33%	2.39%	8.37%	5.86%	4.77%	4.28%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67.35%	62.44%	66.95%	73.03%	69.76%	51.74%	52.88%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NII)	12.58%	14.06%	8.48%	14.59%	14.92%	8.29%	8.04%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	14.31%	13.59%	8.21%	14.35%	14.64%	7.99%	7.75%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	46.23%	46.81%	48.04%	8.46%	29.80%	6.10%	6.54%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	79.03%	75.27%	77.08%	46.03%	63.93%	68.58%	70.45%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	61.00%	53.51%	55.89%	41.04%	48.61%	66.53%	68.38%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	12.91%	16.22%	8.04%	7.14%	10.39%	10.40%	10.20%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	5,659,129	980	728	408	457	371	489
Activos Liquidos (BWR)	#N/A	2,239	737	417	465	379	497
25 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-
100 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	#N/A	19.91%	10.95%	16.23%	605.87%	171.80%	5.13%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	#N/A	11.17%	3.24%	4.17%	7.19%	3.20%	3.45%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/a	-357.69%	-2956.07%	0.00%	-763.86%	-2266.93%	-2190.81%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	N/D	19.91%	10.95%	16.23%	605.87%	171.80%	5.13%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	N/D	8.72%	10.83%	15.90%	594.99%	168.03%	5.04%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		1.24%	-1.67%	-0.22%	-0.41%	-0.25%	-0.13%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		0.99%	0.32%	-0.51%	-0.70%	-0.65%	-0.72%

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



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financiero y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS : Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría , los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente 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 comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en él expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2018.