

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación:

mar-2019	jun-2019	sep-2019
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

Miles USD	dic-18	jun-19	sep-19
Activos	26,915	30,061	32,592
Patrimonio	8,398	8,104	8,909
Resultados	697.3	333.6	1,137.8
ROE (%)	8.0%	8.1%	17.5%
ROA (%)	3.1%	2.3%	5.1%

Contacto: Patricio Baus
(5932) 226 9767; Ext. 114
pbaus@bwratings.com

Andrea Coronel
(5932) 226 9767 ext. 108
acoronel@bwratings.com

Directora de IFI's:
Patricia Pinto
(5932) 226 9767 ext. 103
ppinto@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

En base a la información con corte al 30 de septiembre del 2019, presentada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., e 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 los siguientes factores:

Entorno operativo con incertidumbre y bajo crecimiento. Las perspectivas de crecimiento de la economía ecuatoriana y del sector de la construcción son ajustadas para los próximos años; el bajo crecimiento proyectado y un menor empleo adecuado podrían afectar la demanda de vivienda y presionar la calidad de la cartera del segmento.

Adicionalmente, la incertidumbre macroeconómica del Ecuador dificulta la proyección financiera de largo plazo que requiere CTH para estabilizar sus activos y pasivos. La vulnerabilidad general del entorno económico limita la originación de cartera hipotecaria y presiona la liquidez del sistema financiero local, lo cual pudiera afectar el fondeo de la Institución. Adicionalmente, tanto el costo como la disponibilidad de las líneas de crédito del exterior dependen de la percepción del riesgo país.

Evolución del crecimiento y gestión operativa presionada. La cartera crece interanualmente y genera mayores ingresos por intereses de cartera. Sin embargo, este crecimiento generó un mayor costo del fondeo presionando en cierta medida el margen neto de interés y el margen bruto financiero. Además, el crecimiento de la cartera y de sus niveles de morosidad requirió un gasto de provisiones importante, no obstante, los ingresos operativos generados por la liquidación de la inversión en la serie subordinada de la titularización FIMPROD 2 lograron absorber el total de gastos operativos y provisiones, generando un MON positivo.

La posibilidad de nuevos ingresos a través de las clases subordinadas es cada vez más limitada en el mediano y largo plazo. Consideramos que la generación programada de cartera pudiera cumplirse por el lado del fondeo, y que más bien por el lado de la demanda de crédito pudiera presionarse. Sin embargo, el enfoque de CTH hacia nuevos nichos mitiga este riesgo. CTH también mantiene una expectativa positiva en cuanto a la generación de ingresos por servicios, considerando las oportunidades en la estructuración y apoyo operativo de los fideicomisos de cartera VIP. Posterior al 2019, los resultados de CTH dependerán de sus volúmenes de cartera y de ingresos por servicios.

Riesgos de liquidez y refinanciamiento presionados, pero mitigados por las alternativas de fondeo. El descalce de plazos entre activos y pasivos genera riesgos de liquidez y de refinanciamiento. Históricamente, CTH ha mitigado estos escenarios gracias al apoyo de sus acreedores financieros, que en su mayoría son accionistas de la Corporación, y en base a alternativas de fondeo por parte de organismos multilaterales. El acceso de CTH al refinanciamiento y nuevos préstamos con instituciones financieras locales y del exterior es fundamental para la sustentabilidad del negocio.

El gasto de provisiones realizado en el trimestre mantiene coberturas en el rango medio del requerimiento legal relacionado a su calificación. A pesar de

Fecha Comité: 23 de diciembre, 2019

Estados Financieros a: 30 de septiembre, 2019



que el gasto de provisiones aumenta de manera importante durante el 2019, el saldo de provisiones mantiene una tendencia a reducirse tanto por los castigos como por las recuperaciones. Las relaciones de cobertura mejoran en 2019 gracias a las nuevas provisiones establecidas y a un menor saldo de cartera en riesgo y C, D y E. La cobertura para la cartera en riesgo más reestructurada por vencer disminuye interanualmente pues la reducción de las provisiones acumuladas es superior a la reducción de la cartera en riesgo más reestructuraciones.

Niveles de Capitalización Holgados. La calificación incorpora la expectativa de que los indicadores de capitalización se mantengan en niveles adecuados (al menos en dos dígitos y sobre los del sistema financiero) para mitigar los riesgos de crédito, liquidez y de mercado que afectan a la institución. La institución acumuló un nivel de capital libre importante que ha soportado el crecimiento de los activos productivos, los indicadores de capital libre se reducen paulatinamente a medida que crecen los activos productivos; esperamos que dado el crecimiento planificado de la cartera para el 2019 este indicador tenga un ajuste adicional, pero se mantenga en niveles suficientes.

La perspectiva de la calificación de CTH, es estable. La perspectiva podría cambiar positivamente si se observa que los ingresos de CTH, aún limitados por el entorno operativo, son compensados por otros que fomenten estabilidad en la generación. Adicionalmente, se esperaría que los indicadores de liquidez y cobertura (provisiones) de la cartera muestren 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.



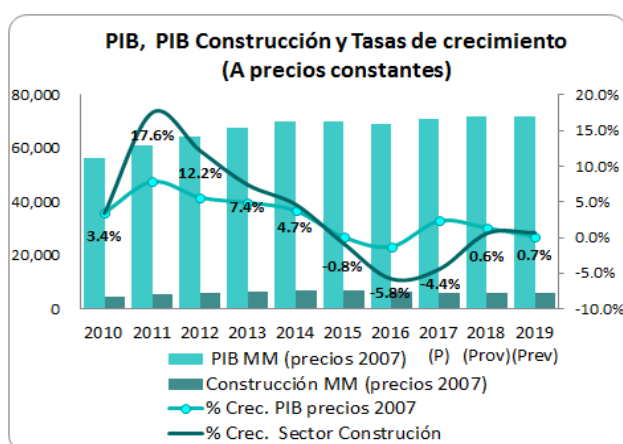
AMBIENTE OPERATIVO

Ver Anexo- Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Riesgo Sectorial - Sector Hipotecario

El sector de la construcción registró una tendencia decreciente desde el año 2015 hasta el 2017. En 2018, se observó una ligera recuperación de 0.62% y según las previsiones para el 2019, se espera que el sector de la construcción presente un crecimiento interanual de 0.7%.

Este sector representa el 8.6% del PIB ecuatoriano y ocupa el quinto lugar entre las industrias más representativas del país.



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse.

Las perspectivas de reactivación del sector son limitadas dado el bajo crecimiento económico esperado y el decrecimiento del número de trabajadores que cuentan con un empleo adecuado. Además, una caída de la liquidez de la economía podría presionar el financiamiento para el sector y sus perspectivas de crecimiento en el mediano plazo.

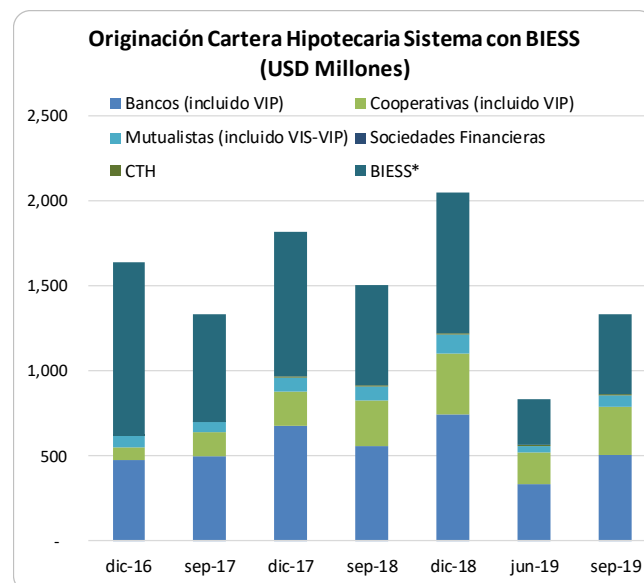
En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado: bancos, cooperativas y mutualistas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

De octubre-2010 a agosto-2019 el BIESS ha entregado 204.708 operaciones de créditos para vivienda con un monto financiado de USD 8.853MM.

En 2016, la originación de la cartera del sistema financiero (incluye BIESS) se redujo en 15.3% producto de las complicadas condiciones del sector; en el 2017 se observó un aumento del 10.58% que se deriva principalmente de la originación hipotecaria de la banca y cooperativas que mostraron

crecimientos interanuales importantes.

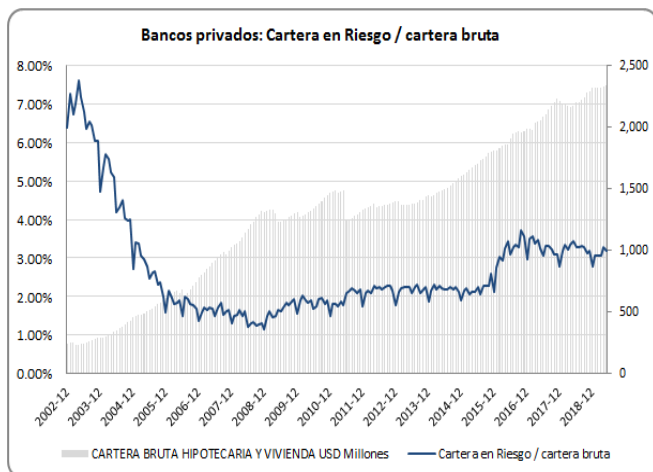
En 2018, el conjunto de colocaciones de crédito hipotecario alcanzó un crecimiento del 12.39% impulsado especialmente por el segmento de las cooperativas, cuyas condiciones reglamentarias son diferentes al resto del sistema financiero. Por cuarto año consecutivo, el BIESS mostró una contracción en la colocación de créditos hipotecarios, a pesar de presentar condiciones más favorables que las instituciones financieras públicas y privadas.



Fuente: Superintendencia de Bancos, Biess y CTH Elaboración BWR
*Información del BIESS a agosto-2019

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. El crecimiento interanual en 2018 del segmento VIP de los bancos y mutualistas fue de 20.47% y 138.86% respectivamente.

La calidad de la cartera de vivienda es buena con niveles bajos de morosidad. A septiembre-2019 la morosidad presentada por el sistema de los créditos inmobiliarios asciende a 3.27% y la morosidad de la cartera VIP es de 2.33%. La morosidad de la cartera inmobiliaria en el sistema bancario muestra una tendencia estable en los últimos dos años y se mantiene por debajo del promedio de otros segmentos crediticios, lo cual ha sido característico del sistema históricamente. Se espera que en el corto plazo estos índices de morosidad no varíen significativamente, no obstante, las condiciones esperadas para el entorno macroeconómico podrían presionar la morosidad en el mediano plazo.



Fuente: Superintendencia de Banco. Elaboración: BWR

El Gobierno junto al BIESS anunció en agosto-2019, las nuevas condiciones de los préstamos hipotecarios que pretenden garantizar el derecho de los ecuatorianos a acceder a una vivienda digna. Las iniciativas incluyen:

- Financiamiento de viviendas nuevas o usadas con tasa de interés desde 5,99%, por el 100% del valor del avalúo y hasta USD 90M con un plazo máximo de 25 años.
- Financiamiento para viviendas desde USD 90M a USD 130M, con tasas de interés desde 6,99%, en función del monto y plazo de pago (hasta por 25 años).
- Incremento del financiamiento del 80% al 90% para viviendas que fluctúan entre USD 130M hasta USD 200M, en función del monto y plazo de pago (hasta por 25 años).
- Ampliación del monto máximo de USD 200M a USD 460M para el financiamiento de préstamos hipotecarios, de acuerdo con la capacidad de pago.

La perspectiva de crecimiento del sistema hipotecario del país es conservadora en el corto plazo. Si bien existe un impulso relativo desde el Gobierno, este sector está estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y al comportamiento de la macroeconomía.

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 y dos años de trayectoria en el mercado ecuatoriano. Aunque su participación dentro de la cartera hipotecaria agregada del sistema es reducida, CTH ha posicionado su imagen en este mercado y se ha convertido en uno de los principales referentes en cartera hipotecaria, tanto en temas relacionados a la

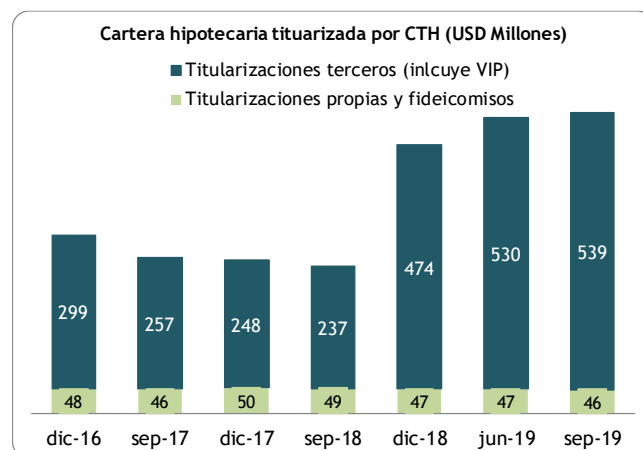
administración, como a la estructuración de procesos de titularización de cartera de vivienda.

CTH es una entidad de servicios financieros y como tal pertenece al sistema financiero ecuatoriano. Sin embargo, CTH maneja un giro de negocios muy particular y único en el país, por lo tanto, la comparación con otras instituciones no aplica excepto en aspectos muy puntuales.

Dado su modelo de negocio, CTH registra cíclicamente altas volatilidades en el saldo de cartera crediticia. La cartera crediticia se incrementa paulatinamente, hasta que esta se transfiere a fideicomisos de titularización. Luego de la última titularización realizada en noviembre del 2017, CTH mantiene un saldo de cartera hipotecaria de USD 28.47MM, con corte septiembre-2019.

Desde el 2014, con la reforma legal a la normativa que elimina las exenciones tributarias para los títulos provenientes de procesos de titularización, los saldos de cartera hipotecaria titularizada han mantenido una tendencia decreciente en el sistema. No obstante, desde el 2018 se observa un crecimiento en el saldo de cartera titularizada que obedece principalmente a los procesos de titularización de cartera VIP. La estructuración de titularización hipotecaria ha presentado dinamismo gracias a este proyecto auspiciado por el Gobierno y a las expectativas de recuperación del segmento de la construcción. El Gobierno ha asignado nuevos fondos (USD 68MM), y se espera contar con recursos adicionales para continuar con el programa de vivienda, se espera que en el 2020 se emitan títulos de tres nuevos procesos.

Con corte septiembre-2019, la cartera propia y administrada de la CTH presenta un crecimiento interanual de 105.07%.



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

Entre 2003 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, a finales del 2016, se realizó la titularización de



cartera FIMECTH8 por USD 17MM. Los derechos de cobro de dicho fideicomiso estaban en garantía de préstamos otorgados a CTH por multilaterales.

En el 2017 se realizaron tres procesos: la titularización FIMECTH 9 por USD 9MM y dos procesos de titularizaciones de cartera VIP originados por terceros: 1) Banco Pichincha (VIP-PCH1), por 101.4 MM y 2) de Banco del Pacífico (VIP-PAC1) por USD 35MM.

Durante el 2018 se realizaron dos procesos de titularización de cartera VIP: 1) Mutualista Pichincha por USD 15MM en agosto-2018 (VIP-MUPI1) y 2) Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de 158.4 MM.

En el primer semestre del 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por 79.3 MM y la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichincha (VIP-MUPI2) por 14.99MM. En octubre-2019, se colocó la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por USD 80.6MM. En los procesos de cartera VIP, CTH participa como estructurador financiero y legal, custodio y como servidor maestro de las titularizaciones.

Modelo de negocio

Los ingresos de CTH provienen principalmente de los intereses de la cartera hipotecaria propia y de las inversiones en las clases subordinadas de los procesos de titularización, que producen al menos el mismo rendimiento que la cartera de crédito propia.

La estructura de ingresos de CTH se complementa con servicios de estructuración y administración operativa de los procesos de titularizaciones de terceros. Este negocio se concentra en pocos clientes. No obstante, a partir de diciembre-2018, los ingresos por este concepto se han incrementado por los servicios de estructuración y seguimiento operativo de nuevas titularizaciones VIP que generan expectativas interesantes de nuevos ingresos.

CTH obtiene su principal activo productivo mediante 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 analizada, dado que el negocio inmobiliario se ha contraído en los últimos tres años.

Históricamente, la adquisición de cartera ha estado enfocada 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 USD 250M, como respuesta al desafío de incrementar su cartera y dado que su nicho

tradicional está siendo atendido a través de los créditos para Vivienda de Interés Público (VIP), por medio de 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. Durante el proceso de compra de estos valores, CTH realiza una evaluación que incluye el análisis del valor presente de los flujos de la cartera y establece un castigo por la cartera vencida en función de la expectativa de recuperación.

Además, el precio de estas inversiones incluye un valor por los intereses extraordinarios devengados hasta el momento de la compra de dichos títulos. El valor de los intereses extraordinarios pagados al momento de la compra, se registran como una cuenta por cobrar mientras que el valor nominal se registra en la cuenta de inversiones. De acuerdo con los términos de la inversión, tanto el valor registrado en inversión como aquel registrado en cuenta por cobrar, se cancelan normalmente con la cartera residual propia del fideicomiso, una vez que se hayan liquidado las clases anteriores.

Tanto la cartera originada por la CTH como la cartera residual que proviene del pago de las series subordinadas presentan mora un poco más alta en comparación al sistema, la experiencia en el manejo y recuperación de cartera, le permiten a CTH recuperar una buena parte de sus castigos.

A diferencia de otras instituciones financieras, 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 vigentes.

La principal fuente de fondeo de la institución proviene de préstamos con instituciones financieras locales y con organismos multilaterales.

CTH debe resguardar los préstamos de multilaterales, con activos financieros con características específicas. Este respaldo se lleva a cabo a través de la cesión a un fideicomiso de garantía de los derechos de cobro por la venta de cartera a los fideicomisos de 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 principalmente 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 el 46.5% del total de participación. La Corporación Andina de Fomento es el tercer principal accionista con una participación del 10.5%. Los demás accionistas son privados. 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, la cual 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. Estos miembros cuentan con amplia experiencia en el sistema financiero y en el mercado inmobiliario e hipotecario y participan activamente en las decisiones estratégicas de la institución.

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

La plana administrativa está conformada por 37 profesionales con trayectoria dentro de CTH y/o en el sistema financiero. Este equipo ha demostrado capacidad de gestión para generar negocios aun en circunstancias adversas.

Objetivos estratégicos

A raíz del estancamiento del sector inmobiliario del Ecuador, desde el 2018 CTH formuló sus estrategias para ampliar su nicho de mercado. La Institución decidió incorporar nuevos mercados y productos a su portafolio de negocios, y así utilizar de manera más eficiente sus recursos y experiencia. Particularmente, CTH ha impulsado el proyecto de creación de cartera VIP, para posteriormente participar en los procesos de titularización y administración de estos portafolios. Este objetivo se mantiene para el 2019 y 2020 y le

genera ingresos relativamente estables.

Uno de los factores cruciales del negocio de CTH es la adquisición de cartera de vivienda. Esto le permite obtener ingresos más estables frente a otros de su negocio. CTH se encuentra en la búsqueda constante de nuevos corredores hipotecarios que generen nueva cartera de vivienda para ser incorporada dentro de sus activos. No obstante, según comentarios de la Administración el conseguir cartera se ha complicado pues no existe el dinamismo suficiente en el mercado.

A finales del 2018, CTH realizó reestructuraciones internas, para impulsar la originación de cartera. CTH separó el área que analiza el riesgo de crédito del área comercial para la compra de cartera. 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, y de reducir el riesgo operativo.

En junio-2019, la Institución ajustó sus proyecciones respecto a la utilidad neta, a la baja en un 3% frente a la proyección inicial. Esto se da principalmente por mayores intereses pagados por el fondeo, menores ingresos por servicios pues una titularización de cartera de terceros demorará su colocación hasta el primer trimestre del 2020; esta disminución se compensa en parte por una consultoría realizada para el programa de vivienda VIP.

La utilidad proyectada ajustada en la nueva proyección para 2019 asciende a USD 1.3MM lo que representa un aumento de 84% frente a la utilidad de 2018. Esta se sustenta en los mayores intereses ganados por la cartera, pues la Compañía decidió no realizar su décima titularización. Además, en julio-2019, se procedió con la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 2 lo que generó USD 1.5MM de intereses extraordinarios. Con esto el total de intereses ganados será un 77% superior a los generados en 2018. La Compañía también espera generar ingresos por servicios superiores en un 17% frente a los del año anterior relacionados principalmente a los servicios de estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias, en relación con las titularizaciones de cartera hipotecaria VIP. Desde enero-2019 se han realizado tres titularizaciones adicionales, sumando siete titularizaciones de este programa en total.

Por otro lado, la Compañía espera un incremento interanual de 70% de los intereses pagados. Esto se da pues la Institución no realizará en este año la titularización del FIMECTH10, mantendrá su fondeo con instituciones financieras locales y con las entidades multilaterales. La Institución cuenta a septiembre-2019 con una línea aprobada por el BID de USD 15MM a 18 meses plazo. De esta se han utilizado USD 7.5MM hasta finales de año.

Para el año 2019, se espera que el gasto operativo muestre un incremento del 8%, ocasionado



principalmente por las comisiones y gastos relacionados a la línea aprobada con el BID. Este gasto está siendo amortizado en el plazo de vigencia de la línea.

Para 2019, el gasto de provisiones se incrementaría significativamente, de USD 70M en dic-2018 a USD 1MM en dic-2019. Esto se debe a la constitución de provisiones que se requieren por la recepción de la cartera residual por la liquidación de la clase subordinada que se dio en julio-2019.

De igual manera, en la proyección ajustada se considera que la cartera productiva llegue a USD 27.9MM. Esta perspectiva se fundamenta en la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 2 y en el hecho de que la cartera del FIMECTH10 se mantendrá en el balance ya que no se realizará su titularización. En el mes de febrero-2020 esperan titularizar USD 20MM con el objetivo de cancelar el crédito con el BID y pagar créditos a IFI's locales.

La originación de cartera planificada no se ha cumplido en su totalidad, como consecuencia de la difícil situación por la que atraviesa el mercado de la construcción. El monto de cartera comprada por mes fluctúa entre USD 600M y 700M.

En su proyección inicial la Compañía esperaba que las obligaciones financieras asciendan a USD 14.4MM, sin embargo, tras la decisión de no titularizar el FIMECTH10, estas llegarán a USD 22.8MM, con la mayor proporción en instituciones financieras locales.

La calificadora

considera que las proyecciones realizadas por CTH son consistentes con la situación actual pues a septiembre-2019, mantienen USD 1.1MM como utilidad neta generada.

La Administración realiza un seguimiento continuo del presupuesto y del avance de la estrategia tomando en cuenta la evolución del volumen acumulado de cartera inmobiliaria 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 es responsabilidad de sus administradores.

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros directos de CTH a septiembre-2019, así como los auditados por la firma KPMG para los años comprendidos entre 2013 y 2015, y por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., para los años comprendidos entre 2016 y 2018. Dichos informes no contienen observaciones sobre la

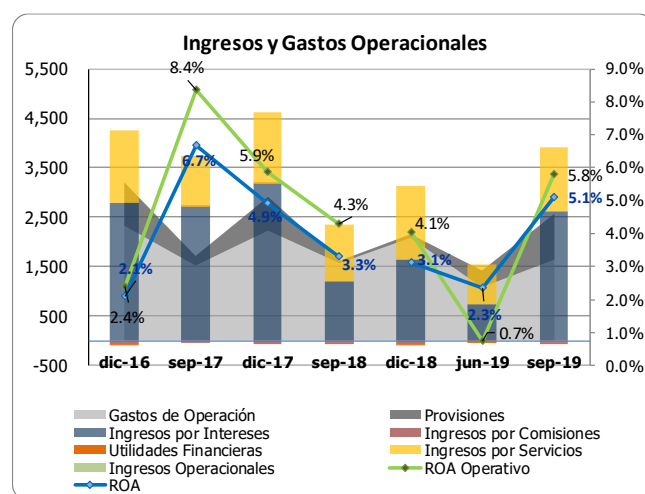
situación financiera de los años analizados.

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, la calificadora utiliza información pública e información adicional proporcionada por CTH al 30 de septiembre de 2019.

Rentabilidad y Gestión Operativa

El análisis de la gestión operativa de CTH debe realizarse considerando la ciclicidad propia de las distintas áreas del negocio.



Fuente: CTH. Elaboración: BWR

A septiembre-2019 los indicadores de rentabilidad de CTH mejoran frente a los obtenidos en el mismo periodo del año anterior. Los intereses generados por la cartera aumentan interanualmente en 52%. El aporte de interés por sus inversiones en títulos valores registra un incremento del 200%. Paralelamente, el costo del fondeo sube, presionando en cierta medida el margen de interés y el MBF. El aumento de obligaciones financieras respalda el crecimiento de la cartera, el costo elevado y creciente de estas fuentes explica el comportamiento de los intereses pagados.

Desde junio-2017, CTH reconoce y registra mensualmente el interés extraordinario de las clases subordinadas que forman parte del portafolio de inversiones. Al momento de la liquidación de la clase subordinada se generan intereses extraordinarios adicionales debido a que el pago de estos se realiza con todo el saldo los activos remanentes del fideicomiso. El deterioro de la calidad de esta cartera se reconoce a través de la constitución de provisiones.

Los intereses ganados en 2017 incorporaron los intereses extraordinarios por USD 1.4MM, provenientes de la liquidación de la clase



subordinada del Fideicomiso BGR1, mientras que, en el 2018, no se registró ingresos por procesos similares.

Estos ingresos aumentan un 106% frente a septiembre-2018, e incorporan los intereses de un mayor saldo de cartera y los intereses extraordinarios generados por la cancelación del título subordinado emitido por el fideicomiso FIMPROD2 que fue cancelado en julio-2019.

El gasto financiero (USD 1.2M) aumentó un 87% respecto al contabilizado en septiembre-2018 (USD 631M). Con esto, el MBF presenta un incremento interanual de 120% (USD 2.6MM en septiembre-2019 frente a USD 1.2MM en septiembre-2018). Lo mismo sucede con el margen de interés neto que pasa de 65.83% en septiembre-2018 a 69.02% en septiembre-2019.

El gasto financiero se incrementa por un aumento de las obligaciones financieras, al existir un volumen superior de cartera y por una mayor participación de deuda con instituciones financieras locales frente a la de los multilaterales. Estas dos fuentes generan estabilidad en el fondeo, pero son costosas con relación a las captaciones sin costo del público.

Otro rubro importante de ingresos que a septiembre-2019 constituye el 23% del total de estos es el de ingresos por servicios. A septiembre-2019, crecen interanualmente en 14%, debido a mayores ingresos en el rubro de estructuración y servidor maestro de las titularizaciones de cartera VIP.

Por otro lado, el gasto de operación (USD 1.6MM), crece en 4.47% interanualmente. El margen operacional antes de provisiones fue de USD 2.2MM, presentando un incremento interanual de 206%.

En el 2018, los niveles de eficiencia disminuyen pues existió una reducción de ingresos operativos, particularmente por el lento crecimiento del negocio y el incremento del costo del fondeo. No obstante, esta situación se modifica a la fecha de corte por el incremento de los ingresos operativos netos generando una relación entre los gastos operacionales de CTH frente a los ingresos (sin gasto de provisiones) de 42.49%.

El crecimiento de la cartera requirió establecer provisiones para cumplir con los requerimientos legales, el gasto de provisiones llega a USD 927M a septiembre-2019. Los niveles de provisiones crecen 19.51 veces frente a septiembre-2018. Debido en mayor medida, a las provisiones constituidas por la cartera recibida en pago por la liquidación del título subordinado emitido por el FIMPROD2.

Los gastos operativos y las provisiones pudieron ser cubiertos por los ingresos operativos, generándose un MON de USD 1.3M. Este valor junto a los ingresos no operacionales provenientes de la recuperación de

activos financieros, principalmente por la reversión de provisiones, el pago de otros gastos e impuestos y participación a empleados hacen que el resultado del ejercicio ascienda a USD 1.1MM.

Administración del Riesgo

Calidad de los Activos- Riesgo de Crédito

Fondos disponibles e inversiones

Por su giro de negocio, CTH registra fondos disponibles limitados, que se incrementan en los periodos previos al pago de sus obligaciones financieras.

A septiembre-2019 estos alcanzan un total de USD 267M, y disminuyen trimestralmente un 28.6%. El 98.5% de los fondos disponibles se encuentra depositado en instituciones financieras locales privadas, un 0.7% en el Banco Central del Ecuador, y el 0.8% restante se registra como caja disponible.

Con corte septiembre-2019, el portafolio de inversiones brutas asciende a USD 1MM. Estas se encuentran distribuidas en cinco emisores privados con calificaciones de riesgo comprendidas entre A y AAA, en escala nacional. Este portafolio es esencial en el modelo de negocio de CTH a pesar de que representa tan solo el 3.1% del total de los activos. La reducida participación dentro del activo responde a que generalmente la institución realiza inversiones en clases subordinadas con un valor nominal bajo.

De estas inversiones en clases subordinadas provienen los intereses extraordinarios a los que CTH tiene derecho. Estos ingresos se contabilizan en el estado de resultados por el método devengado contra cuentas por cobrar (cuenta 1602). 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 de la cartera proyectada por el estructurador en un escenario pesimista.

La cuenta 1602 "Intereses por cobrar inversiones" incluye también el interés extraordinario devengado y reconocido a los tenedores de las clases subordinadas al momento de la compra. Esta cuenta registra un saldo de USD 3.07MM a septiembre-2019, que corresponde principalmente al interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados del FIMPROD 3 por USD 1MM y por la adquisición de títulos del FIMUPI 5 por USD1.422MM (originalmente USD 2.7MM, este título inició su periodo de pago en febrero de 2018). Adicionalmente, en esta cuenta se registran los intereses extraordinarios devengados por las clases subordinadas emitidas por los Fideicomisos Mercantiles CTH-BID1 Valores VACTH6 y CTH7 que en conjunto suman un total de USD 628.9M. Además, en esta cuenta se registran los intereses devengados de la inversión en la clase subordinada emitida por el FIMECTH9 por USD 7M. Estas últimas cuatro



inversiones se mantienen como portafolio restringido, ya que han sido entregados en garantía por pasivos contratados con instituciones financieras locales.

La expectativa de la recuperación total de los intereses registrados en la cuenta 1602 “Intereses por cobrar a inversiones” se sustenta en las estructuras financieras de los fideicomisos que registran activos suficientes para cancelar dichos valores e incluso 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 la calidad de estas a través de la constitución de provisiones de acuerdo con su calificación. Históricamente, estas operaciones han permitido a CTH generar utilidades, 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

La principal fuente de ingresos de CTH es su cartera productiva, que constituye el 82.2% del total de activo bruto. A septiembre-2019, la cartera bruta total alcanzó los USD 28.5MM con un crecimiento interanual de 57.1% (USD 10.3MM). En este trimestre su crecimiento fue de 18.8% (USD 4.5MM).

Los crecimientos en términos porcentuales, de la cartera bruta de CTH son mayores a los mostrados por la cartera de vivienda del sistema bancario, que registra tasas de crecimiento de 7.2% interanual en relación con junio-2018 y una disminución de 1.9% en el trimestre. Esta diferencia a la baja en el sistema se da por las transferencias de cartera de los balances de los bancos a las titularizaciones de cartera VIP.

El activo crediticio registrado por CTH considera 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 las multilaterales. Por las condiciones de las líneas de crédito con estas instituciones, CTH debe mantener el 100% de cobertura de provisiones para la cartera vencida con más de 90 días.

A la fecha de corte, la cuenta 1902 “Derechos Fiduciarios”, mantiene USD 13.57MM 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. Según la Administración esta cartera no se titularizará. El rendimiento de los activos que amparan esta cuenta por cobrar, son pagados mensualmente por el fideicomiso a CTH.

La cartera de CTH ha sido tradicionalmente de buena calidad, pero por su modelo de negocio presenta incrementos de la cartera riesgosa conforme se

liquidan las inversiones en clases subordinadas y se incorpora este tipo de cartera dentro de su estructura, o concluye sus procesos de titularización.

Como se mencionó en la sección de “Rentabilidad y Gestión Operativa” en el mes de julio-2019, se liquidó la clase subordinada denominada FIMPROD 2 mediante la cual la Institución recibió la cartera y hará gestión de cobro de esta. La liquidación de las clases subordinadas de los fideicomisos e incorporación de la cartera al balance es parte del giro de negocio de la CTH, quienes cuentan con amplia experiencia en la gestión de cobranza.

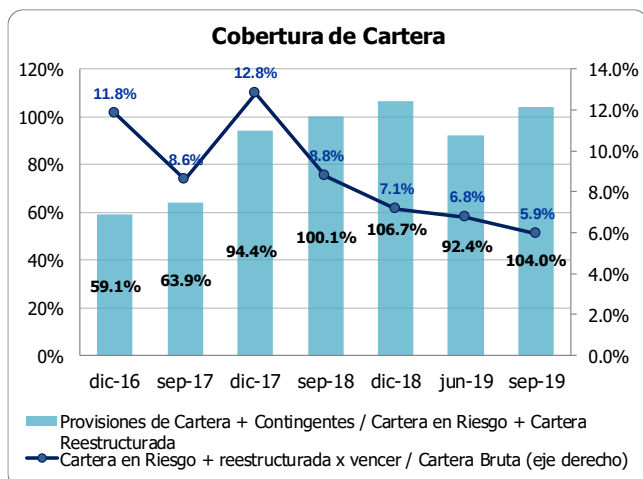
A septiembre-2019, la cartera de CTH es de buena calidad, aunque sus niveles de morosidad son mayores a los del sistema bancario y al sistema de cooperativas y más cercana a la que mantiene el sistema de mutualistas.

La gestión de recuperaciones y los castigos de la cartera de mayor riesgo permiten mostrar indicadores controlados de la morosidad. La cartera en riesgo decrece interanualmente un 1% mientras que la cartera bruta incrementa un 57% por lo que sus indicadores de morosidad disminuyen de 7.06% a 4.46%. Si sensibilizamos la morosidad con la cartera reestructurada por vencer la tendencia se mantiene pasando de 8.77% a 5.95% en el mismo período. La cartera calificada CDE sobre cartera bruta bajó de 10.11% a 4.33% entre septiembre-2018 y septiembre-2019.

El total de cartera castigada para el cierre del 2018 representó el 0.74% de la cartera bruta promedio de CTH. Con corte septiembre-2019, esta representa el 2.09% de la cartera bruta promedio.

El índice de morosidad de la cartera inmobiliaria del sistema a septiembre-2019 es 3.27%; si bien la morosidad de la cartera de CTH compara negativamente frente a la morosidad de la cartera inmobiliaria promedio del sistema, se explica por su giro y nicho de negocio.

La cobertura para la cartera en riesgo más reestructurada por vencer incrementa interanualmente (103.98% a septiembre-2019 y 100.08% en septiembre-2018). Esto se debe a que el monto de provisiones se incrementa un 9% mientras que la cartera en riesgo y reestructurada por vencer incrementa un 6.5% interanualmente. A septiembre-2019, la cartera de CTH mantiene provisiones en el rango medio del requerimiento legal relacionado a su calificación.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

La cobertura para la cartera en riesgo, sin incluir la sensibilidad con la cartera reestructurada por vencer, presenta mayor holgura frente al año anterior, llegando a 138.7% en septiembre-2019; este indicador incluyendo la cartera reestructurada para el mismo período es de 103.98%. La cobertura de la cartera en riesgo (todos los segmentos) del sistema de bancos privados es de 224.47%, mientras que la cobertura con provisiones específicamente para el segmento de crédito inmobiliario (incluye créditos VIP) es de 67%.

Por otro lado, es importante señalar que a septiembre -2019, las provisiones cubren 2.72 veces la cartera de mayor riesgo calificada C, D, y E. Este indicador se reduce en el trimestre, debido al incremento del monto absoluto de esta cartera luego de castigos y nueva cartera C, D, E.

Es importante mencionar que la cartera de crédito de CTH cuenta con garantías hipotecarias, que cubren aproximadamente dos veces el valor de la cartera total. Sin embargo, en el caso de que la recuperación de estos activos se dificulte, la liquidación de estas garantías no es inmediata ni necesariamente total. Además, la gestión de cobranza en estos casos implicaría costos adicionales, por administración legales y de liquidación, y reducirían el margen de recupero.

La cartera de CTH es diversificada en cuanto al monto de los créditos por deudor. A septiembre-2019 los 25 mayores deudores representan el 12.90% de la cartera bruta total y el 47.29% del patrimonio.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado se generan principalmente por las variaciones en las tasas de interés del sistema, pudiendo generar presiones en el margen financiero por los diferentes plazos de reprecio de los activos y pasivos de CTH. Estos riesgos se mitigan con el capital libre y el patrimonio técnico de la Institución, que hasta el momento han sido mayores en relación con los activos productivos que los mostrados por el sistema bancario, y que cubrirían sin dificultad los

saldos que se generen a raíz de estas variaciones de tasas de interés del mercado.

Para mantener un riesgo de tasa manejable, CTH incorpora un componente variable a sus tasas activas y pasivas, para que estas fluctúen sincronizadamente con los movimientos de las tasas de interés externas y no tener mayor afectación financiera.

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 $\pm 0.03\%$ del valor del patrimonio técnico, lo que representa un monto total de USD $\pm 28.19M$.
- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales, esta es igual a USD $\pm 77.49M$, lo que equivale a $\pm 0.96\%$ del patrimonio técnico constituido.

El patrimonio técnico (USD 8.07MM) de CTH cubriría sin dificultades las potenciales pérdidas que podrían generarse por la sensibilidad a la tasa de interés.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

Por su giro de negocio, CTH no dispone de captaciones del público. El hecho de no contar con obligaciones con el público evita la exposición a retiros de fondos no programados. El fondeo de la Institución proviene principalmente de la contratación de deuda con bancos locales y organismos multilaterales de corto y mediano plazo. Adicionalmente, para su financiamiento, CTH origina procesos de titularización de su cartera y puede realizar emisiones de deuda corporativa de largo o corto plazo en el mercado de valores.

El riesgo de liquidez de CTH proviene del descalce de plazos entre activos de largo plazo y pasivos de corto plazo. Este riesgo se ha mitigado históricamente por la renovación permanente de la deuda local y de las líneas con el BID y la CAF. La renovación de las líneas con los multilaterales requiere de un proceso más largo de acumulación de cartera para su desembolso. Mientras esto ocurre las líneas de la banca local cubren los requerimientos. Estas líneas también requieren, en alguna proporción, de garantía.

La renovación de la deuda local y el incremento de sus líneas son factores críticos para que CTH cubra los desfases de liquidez en el escenario contractual y crezca según su proyección.

De acuerdo con los informes entregados por CTH sobre sus escenarios de liquidez, bajo el panorama contractual se registran posiciones de liquidez en riesgo en las bandas de tiempo comprendidas entre 31 y 360 días, dentro de la cual la mayor exposición



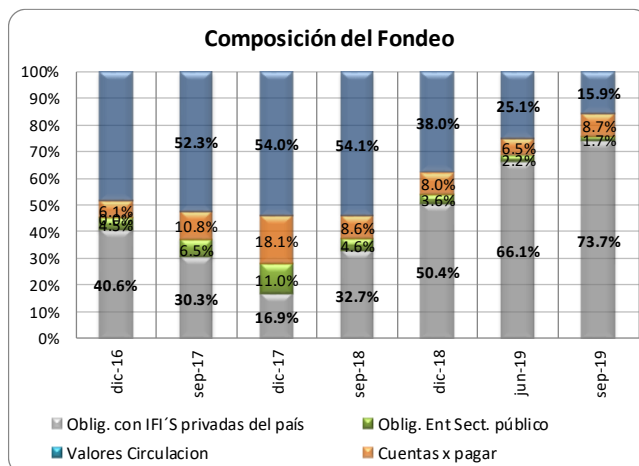
acumulada alcanza los USD 14.6M, que representa 1.81 veces los activos líquidos. Estas brechas se generan debido al vencimiento de capital e intereses de sus obligaciones reprogramadas con multilaterales y con instituciones financieras locales. Cabe indicar que, en los escenarios esperados y dinámicos, que consideran supuestos menos estresados, como un 90% de renovación de los créditos y diferente comportamiento de la mora y prepago de la cartera, CTH no registra posiciones de liquidez en riesgo.

A septiembre-2019, una de las principales fuentes de fondeo de CTH, por tipo de emisor, fueron organismos multilaterales (CAF y el BID) con un 16% de participación del total del pasivo (3.8MM de USD 23.7MM).

El monto de la línea con la CAF fue de USD 8MM y el saldo pendiente es de USD 1.8MM que será cancelado hasta diciembre-2019 con fondos provenientes de financiamiento local. No se realizará la titularización del FIMECTH10 que garantizaba este préstamo, sino que su cartera será transferida al fideicomiso FIMECTH11 para garantizar la nueva operación con el BID. Se espera titularizar dicha cartera en 2020.

El financiamiento de bancos locales privados constituye el 74% (USD 17.5MM) del total pasivos. Dispone también de préstamos con un banco del sector público que constituye el 1.7% del financiamiento (USD 401M). Interanualmente, el fondeo de instituciones financieras locales crece un 195% pues el fondeo de multilaterales disminuye interanualmente un 57%. Las cuentas por pagar representan el 8.7% (USD 2MM) de los pasivos y corresponden principalmente a intereses por pagar y obligaciones patronales.

Las condiciones actuales del mercado de valores han vuelto más atractivas las fuentes de fondeo que ofrecen las instituciones financieras locales y los multilaterales. Los procesos de titularización realizados por CTH desde el 2014 (el último en noviembre-2017) han estado relacionados principalmente a los desembolsos obtenidos de los multilaterales y a la acumulación de la cartera en garantía de la deuda con estos organismos.

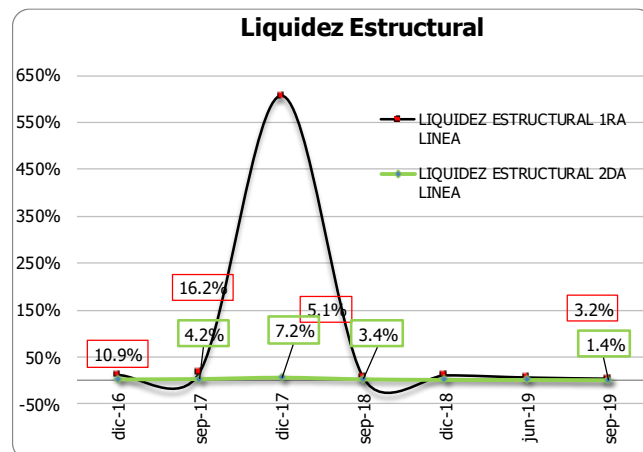


Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

Los plazos de las obligaciones se han acortado paulatinamente, a septiembre-2019 el 76.1% de la deuda de CTH vence en un año.

La dinámica entre deuda con multilaterales e instituciones financieras locales depende principalmente de la disposición de los organismos del exterior en cuanto a monto, disponibilidad y la capacidad de CTH para generar cartera para la garantía requerida. Las IFIS locales también establecen líneas de crédito cuyos desembolsos se realizan en función de la disponibilidad de liquidez. Las líneas de las IFIS locales a septiembre-2019 suman USD 24.28MM y están utilizadas en un 89%.

Los índices de liquidez de CTH son por naturaleza volátiles y responden a sus necesidades de flujo de caja para colocaciones de cartera y el pago de sus obligaciones financieras. Si bien no son totalmente comparables a los del sistema financiero, dada la estructura de su fondeo, si son indicativos de la liquidez inmediata que requiere frente a sus obligaciones o de sus necesidades de financiamiento y depende de los vencimientos y desembolsos de los préstamos y de los tiempos en que se realizan los procesos de titularización.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

A septiembre-2019, los índices de liquidez estructural



de primera y segunda línea se muestran ajustados y se ubican en 3.2% y 1.4% respectivamente. El porcentaje registrado en dic-2017 es coyuntural y se originó en una acumulación de fondos disponibles para el pago de una de sus obligaciones financieras que se liquidó en los primeros días del 2018.

Riesgo Operativo

La institución realiza un constante monitoreo y control de sus riesgos operativos, en base a un cronograma mensual para el seguimiento de los factores de riesgo. CTH no cuenta con un sistema informático especializado para controlar el riesgo operativo, dado el tamaño de la entidad y los riesgos a los que se encuentra expuesta. Por otro lado, CTH si cuenta con un sistema informático para el control y seguimiento de la cartera propia y de terceros. CTH mantiene un continuo control de riesgo operativo, que se realiza cualitativamente en base al monitoreo mensual de los eventos 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 son remitidos periódicamente al Directorio, Comité de Auditoría, Gerencia General y entes de control.

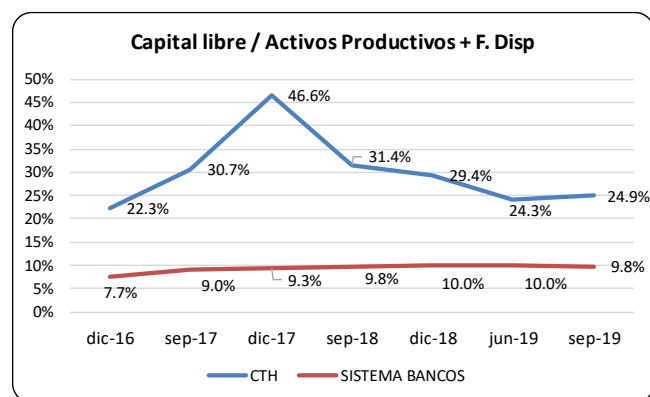
A finales de 2018, CTH realizó la actualización de la matriz de riesgo, revisando los eventos de riesgo operativo de todos los procesos de la entidad. Según comentarios de la Administración, los seis eventos de riesgo operativo no han presentado señales de alerta o deterioro en sus indicadores de gestión durante el segundo trimestre de 2019. Estos se detallan a continuación: 1) Las entidades originadoras no completarían el traspaso a favor de la CTH de las compras de cartera, por inconformidad posterior al cierre de la negociación. 2) Se podrían desembolsar ampliaciones sin que exista una garantía a favor de CTH. 3) Las posiciones estratégicas o claves para el negocio no cuentan con respaldos internos capacitados. 4) Pérdida de competitividad salarial en posiciones claves. 5) Colusión interna para captar fondos y forjar instrucciones fraudulentas para desviarlos a otra cuenta. 6) Competencia haría mal uso de la información confidencial contenida en las garantías entregadas para obtener préstamos y realizaría un acercamiento directo a nuestros clientes.

El informe de control interno presentado por los auditores externos para el 2018 no evidenció riesgos significativos, pero si detalla una observación

relacionada que la Institución no provisiona los gastos por jubilación patronal que son cercanos a USD 59M. La Corporación resolvió que en marzo-2019 se registre la provisión de jubilación patronal y desahucio del 2018 para empleados que tengan más de 10 años de servicio.

Suficiencia de Capital

El patrimonio de CTH se fortalece con los resultados finales positivos de cada año, y decrece cuando se reparten utilidades. Con corte septiembre-2019, el patrimonio de la Institución sumó USD 8.9MM. En el trimestre aumenta por el incremento del resultado del ejercicio explicado en párrafos anteriores. En febrero del 2019 la CTH recibió la autorización de la Superintendencia de Bancos para el reparto del 100% de los dividendos disponibles del año 2018, por lo que la Junta General decidió el reparto de USD 627.5M a sus accionistas.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

CTH mantiene una posición patrimonial adecuada y que en relación con sus activos productivos se encuentra por encima de los indicadores del agregado del sistema financiero privado.

El indicador normativo de patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo de CTH ha sido históricamente superior al requerimiento legal y al promedio que muestra el sistema de bancos. Con corte septiembre-2019, CTH registra 30.88% en este indicador. Desde diciembre-2017, este indicador se reduce paulatinamente por el crecimiento de la cartera y el registro de los intereses devengados.

Se espera que este indicador continúe contrayéndose en el corto plazo, en la medida en que la institución acumule cartera en su portafolio de créditos y fideicomisos de titularización en etapa de acumulación.

Finalmente, el indicador de capital libre sobre activos productivos y fondos disponibles de CTH incrementa trimestralmente por el crecimiento de los activos productivos y a su vez por el aumento del capital libre de la Institución. Este indicador hace referencia a que los activos de la CTH se podrían deteriorar un 25% y aún así se podrían liquidar los



pasivos actuales.

Consideramos que CTH requiere mantener indicadores patrimoniales más altos que los del sistema, para cubrir los riesgos particulares de su negocio.

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:

CARACTERÍSTICA DEL TÍTULO	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	FECHA DE EMISIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	CALIFICACION	CALIFICADORA	FECHA DE CALIFICACIÓN
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A1	12,940,000.00	-	21/9/2012	16/12/2019			26/4/2019
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A2	2,930,000.00	-	21/9/2012	16/2/2021	AAA	GLOBAL	26/4/2019
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A3	1,379,000.00	381,415.83	21/9/2012	16/2/2021	AAA	GLOBAL	26/4/2019
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A4	1,000.00	1,000.00	21/9/2012	16/3/2021	AAA	GLOBAL	26/4/2019
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A1	15,500,000.00	-	18/9/2014	31/1/2020			26/7/2019
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A2	6,500,000.00	6,141,726.50	18/9/2014	31/1/2023	AAA	PCR	26/7/2019
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A3	1,499,000.00	1,499,000.00	18/9/2014	31/1/2024	AA	PCR	26/7/2019
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A4	1,500,000.00	1,500,000.00	18/9/2014	30/4/2025	A	PCR	26/7/2019
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A5	1,000.00	1,000.00	18/9/2014	31/5/2025	A	PCR	26/7/2019
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A1	360,000.00	-					
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A1	8,820,000.00	8,271,077.80	22/12/2016	30/11/2031	AAA	GLOBAL	20/9/2019
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A2	6,290,000.00	6,290,000.00	22/12/2016	30/11/2031	AAA-	GLOBAL	20/9/2019
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A3	1,530,000.00	1,530,000.00	22/12/2016	30/11/2031	A	GLOBAL	20/9/2019
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A1	5,000,000.00	2,846,807.00	24/11/2017	31/10/2032	AAA	GLOBAL	26/4/2019
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A2	3,000,000.00	3,000,000.00	24/11/2017	31/10/2032	AAA	GLOBAL	26/4/2019
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A3	1,000,000.00	1,000,000.00	24/11/2017	31/10/2032	AA	GLOBAL	26/4/2019

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-16	sep-17	dic-17	sep-18	dic-18	jun-19	sep-19
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	1,855,218	726	405	455	485	342	361	265
Inversiones Brutas	5,962,249	135	43	1,034	1,009	1,001	1,001	1,002
Cartera Productiva Bruta	28,485,963	17,985	20,339	12,316	16,851	19,576	22,715	27,210
Otros Activos Productivos Brutos	1,472,136	7,170	2,648	2,833	5,331	5,296	4,906	3,074
Total Activos Productivos	37,775,566	26,016	23,435	16,638	23,676	26,214	28,982	31,551
Fondos Disponibles Improductivos	4,028,422	2	3	2	4	2	14	2
Cartera en Riesgo	883,371	2,063	1,694	1,573	1,281	1,173	1,250	1,269
Activo Fijo	720,440	744	683	672	658	640	616	603
Otros Activos Improductivos	1,428,321	11,140	1,092	930	762	784	987	1,221
Total Provisiones	(2,200,117)	(1,667)	(1,497)	(1,980)	(1,897)	(1,898)	(1,788)	(2,055)
Total Activos Improductivos	7,060,555	13,949	3,473	3,177	2,705	2,599	2,867	3,095
TOTAL ACTIVOS	42,636,003	38,298	25,411	17,835	24,485	26,915	30,061	32,592
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	32,070,678	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	223,774	-	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	11,408	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	2,771,211	28,848	14,492	7,276	14,865	17,041	20,525	21,626
Valores en Circulación	337	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	386,763	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	2,122,447	1,882	1,751	1,611	1,391	1,475	1,432	2,057
Provisiones para Contingentes	107,475	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	37,704,093	30,730	16,243	8,887	16,257	18,517	21,957	23,683
TOTAL PATRIMONIO	4,931,909	7,568	9,168	8,948	8,228	8,398	8,104	8,909
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	42,636,003	38,298	25,411	17,835	24,485	26,915	30,061	32,592
CONTINGENTES	12,949,165	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS								
Intereses Ganados	2,503,294	5,509	3,481	4,158	1,845	2,577	1,478	3,804
Intereses Pagados	739,284	2,721	775	975	631	927	743	1,178
Intereses Netos	1,764,010	2,788	2,706	3,183	1,215	1,651	735	2,626
Otros Ingresos Financieros Netos	239,619	(88)	(45)	(61)	(44)	(62)	(27)	(46)
Margen Bruto Financiero (IO)	2,003,630	2,700	2,662	3,122	1,171	1,588	708	2,580
Ingresos por Servicios (IO)	552,499	1,464	1,044	1,441	1,127	1,482	817	1,282
Otros Ingresos Operacionales (IO)	134,148	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	1,591,333	2,328	1,521	2,218	1,571	2,094	1,090	1,641
Otras Perdidas Operacionales	69,572	-	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	1,029,373	1,837	2,185	2,345	726	977	435	2,221
Provisiones (Goperac)	478,648	882	185	699	48	70	328	927
Margen Operacional Neto	550,725	955	2,000	1,646	679	907	107	1,294
Otros Ingresos	211,505	408	468	497	195	233	454	532
Otros Gastos y Perdidas	36,921	86	51	52	37	36	17	19
Impuestos y Participacion de Empleados	261,314	446	819	712	309	407	210	668
RESULTADOS DEL EJERCICIO	463,994	832	1,598	1,379	527	697	334	1,138



CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-16	sep-17	dic-17	sep-18	dic-18	jun-19	sep-19
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	41,803,988	26,018	23,439	16,640	23,681	26,216	28,996	31,553
Cartera Bruta total	29,369,335	20,049	22,034	13,889	18,132	20,748	23,964	28,479
Cartera Vencida	268,150	272	177	160	144	149	104	170
Cartera en Riesgo	883,371	2,063	1,694	1,573	1,281	1,173	1,250	1,269
Cartera C+D+E	-	1,137	876	874	750	716	506	645
Provisiones para Cartera	(1,875,432)	(1,400)	(1,211)	(1,683)	(1,591)	(1,583)	(1,499)	(1,761)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	84.3%	65.1%	87.1%	84.0%	89.7%	91.0%	91.0%	91.1%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	134.6%	90.2%	161.7%	228.7%	159.3%	153.8%	141.2%	145.9%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	0.9%	1.4%	0.8%	1.2%	0.8%	0.7%	0.4%	0.6%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3.01%	10.29%	7.69%	11.33%	7.06%	5.65%	5.22%	4.46%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3.9%	11.8%	8.6%	12.8%	8.8%	7.1%	6.8%	5.9%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	8.0%	7.3%	10.9%	10.1%	7.1%	4.7%	4.3%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	224.5%	67.8%	71.5%	106.9%	124.3%	135.0%	120.0%	138.7%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	171.8%	59.1%	63.9%	94.4%	100.1%	106.7%	92.4%	104.0%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		123.0%	138.3%	192.4%	212.2%	221.2%	296.5%	272.9%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.4%	7.0%	5.5%	12.1%	8.8%	7.6%	6.3%	6.2%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		123.6%	127.2%	168.4%	179.4%	212.5%	223.3%	217.8%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	10.6%	9.5%	14.0%	14.3%	16.3%	15.2%	12.9%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	28.1%	22.9%	21.8%	31.5%	40.2%	45.0%	41.2%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.2%	5.8%	4.6%	5.9%	5.4%	4.9%	2.8%	4.2%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	51.8%	52.4%	54.0%	58.3%	74.8%	103.5%	68.2%	70.0%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	11.7%	14.7%	4.3%	5.1%	15.5%	13.7%	31.9%	18.0%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.3%	1.1%	0.6%	0.7%	0.9%	0.7%	1.2%	2.1%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	13.38%	23.58%	44.87%	62.91%	38.91%	37.60%	32.23%	30.88%
TIER I / APPR	11.16%	14.70%	26.84%	38.54%	26.59%	25.17%	22.64%	21.68%
PTC / Activos y Contingentes	8.73%	19.64%	35.89%	49.93%	33.43%	31.05%	26.82%	24.75%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	16.89%	9.90%	7.48%	7.55%	8.04%	7.65%	7.64%	7.47%
Capital libre (USD M)**	4,093,894	5,803	7,196	7,753	7,424	7,700	7,039	7,870
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	9.82%	22.30%	30.70%	46.59%	31.35%	29.37%	24.28%	24.94%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	57.45%	62.84%	67.47%	70.95%	73.32%	74.78%	71.16%	71.79%
TIER I / Patrimonio Técnico	83.39%	62.34%	59.82%	61.27%	68.35%	66.93%	70.23%	70.20%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	11.80%	18.96%	28.78%	31.88%	38.88%	37.53%	28.45%	29.94%
TIER I / Activo Neto Promedio	9.68%	11.75%	17.13%	19.44%	26.44%	25.00%	19.88%	19.03%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	2,467	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	2,620,705	4,165	3,706	4,563	2,297	3,071	1,524	3,862
Result. antes de impuest. y particip. trab.	725,309	1,277	2,417	2,091	836	1,104	544	1,806
Margen de Interés Neto	70.47%	50.61%	77.74%	76.55%	65.83%	64.05%	49.72%	69.02%
ROE	12.97%	10.86%	25.46%	16.70%	8.18%	8.04%	8.09%	17.53%
ROE Operativo	15.39%	12.47%	31.86%	19.93%	10.54%	10.46%	2.58%	19.93%
ROA	1.48%	2.08%	6.69%	4.91%	3.32%	3.12%	2.34%	5.10%
ROA Operativo	1.76%	2.39%	8.37%	5.86%	4.28%	4.05%	0.75%	5.80%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67.40%	66.95%	73.03%	69.76%	52.88%	53.75%	48.22%	67.99%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	6.44%	8.48%	14.59%	14.92%	8.04%	7.70%	5.33%	12.12%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7.30%	8.21%	14.35%	14.64%	7.75%	7.41%	5.13%	11.91%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	46.50%	48.04%	8.46%	29.80%	6.54%	7.17%	75.48%	41.75%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	78.99%	77.08%	46.03%	63.93%	70.45%	70.47%	93.01%	66.50%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	60.72%	55.89%	41.04%	48.61%	68.38%	68.19%	71.49%	42.49%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.60%	8.04%	7.14%	10.39%	10.20%	9.67%	9.95%	11.51%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	5,883,640	728	408	457	489	344	375	267
Activos Liquidos (BWR)	7,511,036	737	417	465	497	344	375	267
25 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-	-
100 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	30.06%	10.95%	16.23%	605.87%	5.13%	10.32%	5.65%	3.17%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	30.19%	3.24%	4.17%	7.19%	3.45%	2.06%	2.05%	1.40%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0%	2956%	1435%	764%	2191%	3499%	3940%	5465%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	30.06%	10.95%	16.23%	605.87%	5.13%	10.32%	5.65%	3.17%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	23.55%	10.83%	15.90%	594.99%	5.04%	10.32%	5.65%	3.17%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	-1.67%	0.22%	0.41%	0.13%	0.26%	-0.03%	0.32%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	-0.32%	-0.51%	-0.70%	-0.72%	-0.56%	-0.95%	-0.87%

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



Entorno Económico y Riesgo Sistémico

En línea con lo analizado en el reporte anterior, las medidas que trató de tomar el gobierno para continuar con el plan de austeridad fueron causa de grave inestabilidad.

Según el Índice de Actividad Económica (IDEAC), que sirve como proxy de la actividad económica mensual del país, hasta el tercer trimestre se veía un modesto crecimiento en la actividad económica. Este último presentó un crecimiento de 2.8% comparado con el trimestre anterior. Sin embargo, los doce días de paro ocasionaron serios problemas sociales, políticos y económicos que se están viendo y posiblemente se seguirán viendo reflejados en los datos macroeconómicos del último trimestre.

La inflación vio su primera tasa positiva en dos meses en octubre empujada por la presión de la demanda durante los días de paro y la falta de abastecimiento. En noviembre, la tasa reasumió su tendencia negativa. La variación de noviembre (-0.7%), es la caída más importante en el año, y el resultado de una demanda aún más debilitada por la incertidumbre y la inestabilidad.

La inestabilidad del paro trajo consigo también secuelas internacionales. El riesgo país llegó a registrar 823 puntos durante los días de paro, el más alto desde diciembre de 2018. Este se empeoró una vez que después del intento fallido por eliminar los subsidios, el gobierno hizo un nuevo intento por mejorar la situación fiscal a través la ley de Crecimiento Económico, la cual fue negada por la Asamblea Nacional. Esto hizo que el riesgo país tenga un repunte, llegando a 1418 puntos en noviembre, muy por encima de los 624 puntos que venía promediando hasta septiembre.

En un tercer intento, el gobierno envió a la Asamblea Nacional la Ley de Simplicidad Tributaria que fue aprobada por la Asamblea el 9 de diciembre, la cual supone nuevos ingresos para el gobierno por alrededor de USD 600 Millones para el 2020. Si bien la cifra no es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento del presupuesto para el 2020 que según fuentes externas se acerca a los USD 10,000 millones, sí es una victoria simbólica para el gobierno después de varias derrotas y sobre todo un signo de que el entorno político está tratando de buscar consensos. Esto también se reflejó en el riesgo país, el cual terminó con 959 puntos en los días después de la aprobación.

Por el momento, la aprobación de la reforma tributaria sirvió para que el FMI le dé su respaldo al gobierno y confirme el desembolso del siguiente tramo del crédito por USD 500 millones en diciembre.

En noviembre, el Gobierno también presentó a la Asamblea la proforma presupuestaria para el 2020. Esta fue devuelta por el pleno con observaciones. El Gobierno volvió a enviar su plan B a la Asamblea el 10 de diciembre, la misma que tiene diez días para aprobarla o rechazarla, de lo contrario la proforma queda aprobada por el ministerio de la ley.

A pesar de la crisis de octubre, hay ciertas señales de un modesto optimismo en la economía ecuatoriana. El índice de confianza empresarial medida por el Banco Central, a pesar de ver una caída en octubre, señala perspectivas de mejora en casi todos los sectores para noviembre y diciembre, en parte empujadas por la mayor demanda esperada por la época navideña, pero también por el consenso logrado por la reforma tributaria y el espaldarazo que recibió el gobierno por parte del FMI.

Por el momento, la cifra de crecimiento esperado del Banco Central no ha cambiado para 2019, y se estima que la economía crezca en un modesto 0.2% con respecto a 2018, empujado por el sector que comprende petróleo y minería.

Desempeño del Sistema Financiero (Bancos Privados)

La cartera bruta sigue creciendo a un ritmo de 3% en el tercer trimestre de 2019, crecimiento similar al del segundo trimestre (3%). En términos anuales a septiembre-19, el crecimiento de la cartera bruta es 9%. La liquidez que trajo la firma con el FMI se mantuvo estable para el sistema financiero desde marzo-19 hasta septiembre-19. En noviembre-19, la cartera bruta mantuvo una tendencia similar, con un crecimiento anual de 9%. Sin embargo, se evidencia desaceleración en el crecimiento de la cartera en octubre y noviembre, que va de la mano con el disminuido optimismo del entorno macroeconómico después de las protestas de octubre.

Se observa, además, una desaceleración importante en el monto de desembolsos de deuda externa privada al país, hacia el segundo semestre de 2019, lo cual podría tener un impacto en la liquidez de los bancos hacia el final del año.

Las captaciones con el público siguen la tendencia creciente en el tercer trimestre, registrando un crecimiento de 6% anual (4% en junio-19), tendencia que se mantiene hasta noviembre-19. Sigue, sin embargo, siendo insuficiente para



financiar el crecimiento de la cartera, por lo que esta se seguirá financiando con créditos de bancos e IFIS del exterior, y la liquidez acumulada en años pasados. La competencia interna por captaciones del público y el costo del fondeo externo seguirán poniendo presión en los resultados del sistema financiero.

Ingresos y Resultados

Los resultados netos del sistema mantienen su tendencia positiva en el tercer trimestre de 2019. La tendencia en la mejora de resultados se respalda en el crecimiento de los activos y específicamente de la cartera.

A sep-2019, el ROA se ubica en 1.48% y el ROE en 12.97%. Frente a sep-2018, estos indicadores mejoran ya que a esa fecha fueron de 1.40% y 12.58% respectivamente. Durante oct-19 y nov-19, estos indicadores se contraen y en noviembre terminan en 1.46% y 12.73%.

Entre septiembre de 2018 y septiembre de 2019 los resultados crecen 13%, equivalente a USD 54 millones. Sin embargo, la tendencia de los resultados a desacelerarse continúa, pues en marzo estos crecieron anualmente en 21% y a junio en 16%. Se observa presión en el margen de interés (de 71.01% en junio a 70.47% en septiembre de 2019) lo cual es un reflejo de la competencia por captar fondos del público y de la incorporación al fondeo de obligaciones financieras locales y del exterior.

El **margen operativo neto (MON)** aunque aumenta, tiende a desacelerarse en consistencia con el comportamiento de la cartera, y crece en 9% con respecto al año anterior. En la composición del MON, la presión del margen financiero se compensa en parte con el aumento de los ingresos por servicios (12% con respecto a sep-2018) que se relaciona en buena parte al aumento importante de cartera de tarjetas de crédito, y con un menor gasto de provisiones frente al total de activos, frente a la cartera en riesgo y frente al margen operativo antes de provisiones durante el 2019. En términos absolutos, el gasto de provisiones crece en 10% interanualmente. El gasto operativo antes de provisiones frente a los ingresos operativos netos se mantiene como en el año anterior en alrededor de 61%. Si incluimos el gasto de provisiones, en el gasto operativo, el indicador tiende a reducirse desde el año anterior y se ubica en cerca del 79%.

Aunque los ingresos no operativos (recuperación de activos castigados y reversión de provisiones) representan solamente un 5.6% de los ingresos totales del sistema, su contribución a la utilidad total es importante con un 46% de participación.

En el segundo y tercer trimestre del año se observa que el rubro de impuesto a la renta y participaciones

tiende a reducirse: 36% sobre resultados antes de impuestos y participaciones a sep-19. Se esperaría que para fines de año este rubro se ajuste al menos al 39%.

Es de esperarse que los resultados del sector bancario hacia finales de año mantengan la tendencia positiva frente al año anterior, pero a un ritmo menos acelerado, influenciado por una limitada capacidad de generar activos productivos y un deterioro de la cartera, factores relacionados principalmente a un entorno menos positivo en los meses de octubre y noviembre.

Activos:

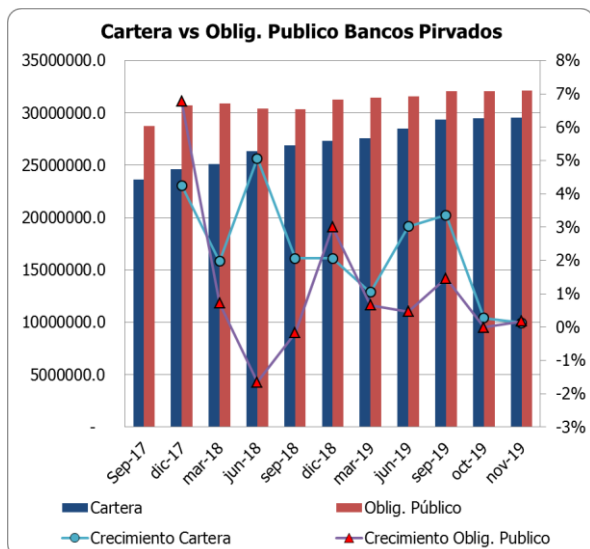
Fondos Disponibles: (USD 5.883 millones a septiembre de 2019, 14% del activo). Este rubro en la mayoría de los bancos privados es de buena calidad. Los fondos disponibles se han ido reduciendo desde 2016 para ser utilizados en la originación de activos productivos.

Inversiones: (USD 5.845 millones, 13.98% del activo). Este rubro en la mayor parte de las IFIS del sistema se mueve en relación con la necesidad de financiar el crecimiento de la cartera. La calidad de estos activos depende de cada IFI. A septiembre de 2019 continúa la tendencia decreciente que se vio el trimestre anterior, sin embargo, en octubre y noviembre se evidencia una ligera recuperación de las inversiones.

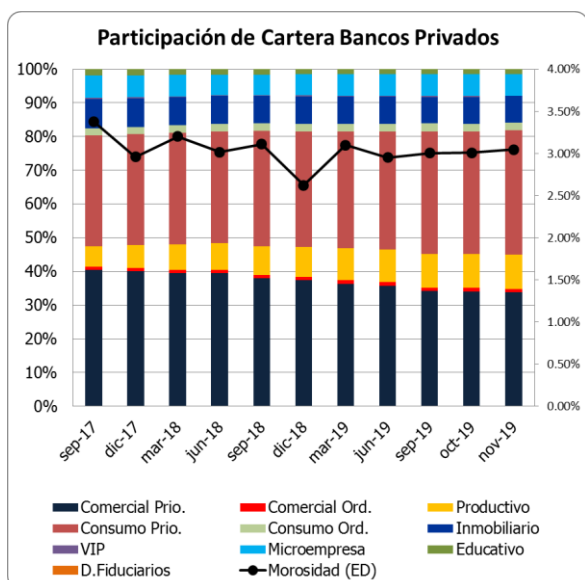
Entre el fondo de liquidez, los depósitos para encaje y otras inversiones, el sistema mantiene a septiembre un 16% de sus activos en riesgo estado y/o sector público con cerca de USD6.919 millones. Esta participación es igual que la reportada a junio de 2019.

Cartera: (neta: USD27.494 millones, 64% del activo; bruta USD29.369 millones) La cartera representa el activo más importante del sistema de bancos. El crecimiento de la cartera bruta que venía desacelerándose hasta el primer trimestre del año, recuperó su ímpetu en el segundo trimestre y este se mantuvo en el tercer trimestre, creciendo a un ritmo de 3% trimestral y cerca de 9% anualmente. Sin embargo, hacia los últimos meses del año, se evidencia una desaceleración en el crecimiento de la cartera.

El gráfico que sigue compara el crecimiento de la cartera bruta del sistema frente al crecimiento de las obligaciones con el público:

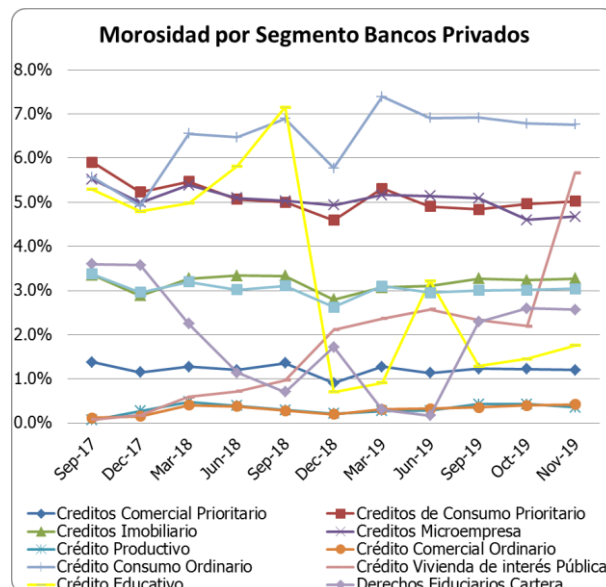


A continuación, un gráfico con la participación de la cartera de los bancos privados por segmento de crédito:



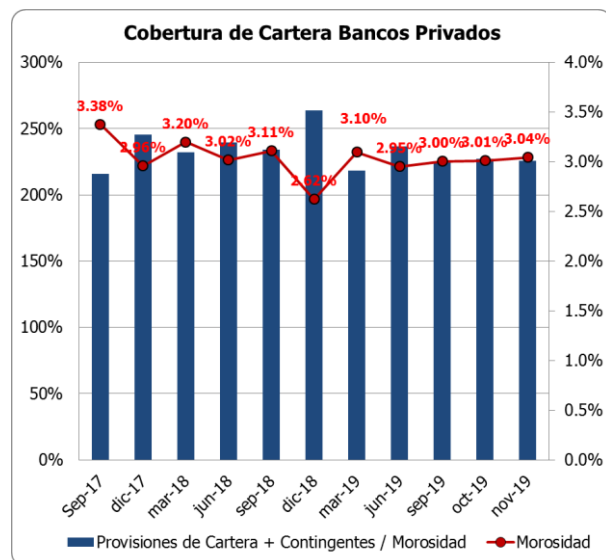
Los segmentos con mayor participación de cartera son el consumo prioritario que incluye tarjetas de crédito y el comercial prioritario. El crecimiento significativo del consumo prioritario (17% anual a septiembre de 2019) hizo que este se vuelva el segmento con mayor participación con 36.4% frente al 34.2% del comercial prioritario, revirtiéndose por completo la participación que se vio hasta el primer trimestre del 2019. Según cifras a noviembre, el crédito de consumo prioritario seguiría ganando participación, para llegar a un 36.8%. Los segmentos de cartera que más crecen en una base interanual a septiembre de 2019 son el crédito de vivienda de interés público (107%), derechos fiduciarios (31%) y crédito productivo (29%).

En el gráfico que sigue se observa la morosidad por segmento del sistema:



Hasta septiembre, los segmentos de cartera con mayor morosidad son el crédito de consumo ordinario (vehículos), la microempresa y el crédito de consumo prioritario (tarjetas de crédito) en ese orden. En noviembre, el crédito de vivienda de interés público pasa a ser el segundo segmento con mayor morosidad, después del crédito de consumo ordinario. La morosidad del crédito de consumo prioritario también sube en el ranking al segundo puesto, desplazando a la de la microempresa.

El gráfico que sigue muestra el comportamiento de la morosidad total (cartera en riesgo) del sistema y su cobertura con provisiones:



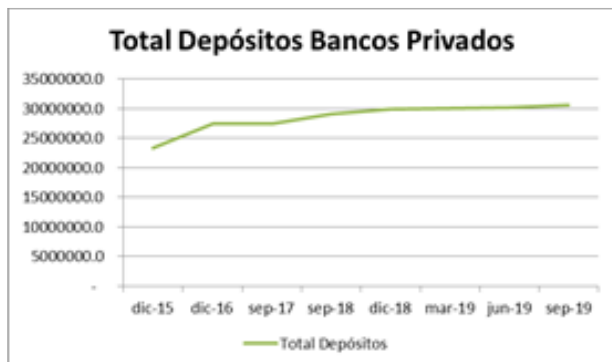
Cuando se incluye en el indicador de morosidad a la cartera reestructurada por vencer, el índice de morosidad llega a 3.93% en septiembre, comparado con 3.87% en junio.

La cobertura de la cartera en riesgo con provisiones llegó a su punto máximo desde 2015 en dic-2018 con una cobertura de 2.64 veces. El crecimiento de la



cartera en riesgo y una menor generación de provisiones en términos relativos al MON y a la cartera total, presionó el indicador ubicándolo en 2.25 veces en septiembre de 2019, comparado a 2.36 veces en junio. Si se incluye la cartera restructurada a la cartera en riesgo, el indicador llega a 1.72 veces en septiembre.

Fondeo y liquidez



Las obligaciones con el público son la principal fuente de fondeo de los bancos. En el tercer trimestre de 2019 estas aumentan con respecto al trimestre anterior (1.5%), sin embargo, su participación en el pasivo sigue la tendencia decreciente. En marzo de 2019 los depósitos representaron 82.5%, 81.8%, en junio y en septiembre la participación bajó a 81.2%. En la participación del pasivo van aumentando en importancia las obligaciones con instituciones financieras, particularmente con el exterior, las cuales crecen 51% anualmente. Las obligaciones financieras aumentan 41% en volumen anualmente en el tercer trimestre de 2019, y representan 7.3% del pasivo, casi dos puntos porcentuales por encima del 5.6% en septiembre del 2018. Con respecto a los activos, estas representan 6.2% en septiembre de 2019, también un aumento con respecto al mismo periodo del año anterior.

Aunque los depósitos a la vista siguen siendo los más importantes dentro de las obligaciones con el público, estos ceden importancia a los depósitos a plazo y las obligaciones financieras. En septiembre, los depósitos a la vista representan el 50% del pasivo, cuando en junio representaban 51% y en septiembre del año anterior el 54%. En los depósitos a plazos se observa una tendencia hacia los depósitos de más largo plazo. Así, los depósitos de 31 a 90 días ceden participación a los depósitos de 181 a 360 días.

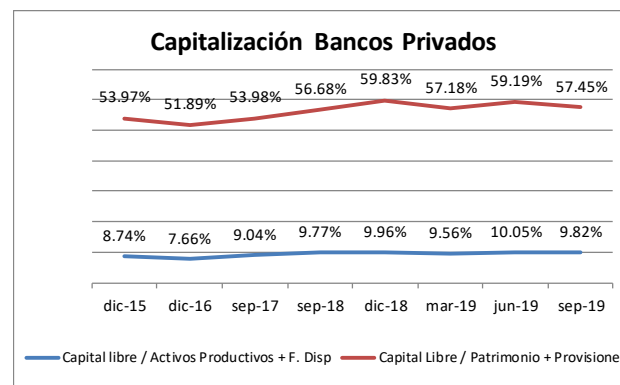
El fondeo de los bancos que proviene principalmente de depósitos a la vista y por tanto de corto plazo, genera un descalce estructural de plazos frente a los activos productivos.

De acuerdo con los reportes que presentan los bancos a la Superintendencia, en general aquellos calificados por esta calificadoradora, no muestran

posiciones de liquidez en riesgo, ya que cuentan con la cobertura de sus activos líquidos. Los indicadores de liquidez se mantienen en los dos primeros trimestres de 2019, y bajan levemente en septiembre, pero logran mantenerse en niveles similares en octubre y noviembre.

Los bancos calificados por esta calificadoradora cubren los requerimientos de liquidez estructural, tanto por concentración como por volatilidad.

Capitalización



A septiembre-19, los indicadores de capitalización del sistema se presionan con respecto a junio. Estos indicadores, sin embargo, mejoran con respecto al mismo periodo del año anterior.

El capital libre sobre activos productivos disminuye ligeramente con respecto a junio-19. Esto es consecuencia del aumento de los activos productivos frente a una contracción del capital libre por un saldo de provisiones ligeramente menor y por la aplicación de mayores activos improductivos. Con respecto al año anterior (sep-2018) este índice se mantiene a pesar del aumento de los activos productivos ya que el capital libre también se fortalece debido principalmente a las utilidades generadas en este periodo 2019 y a pesar de un monto mayor aplicado de activos improductivos. Frente al patrimonio el capital libre mantiene la misma tendencia.

El patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo mejora ligeramente con respecto al trimestre anterior y se ubica en 13.4% en septiembre de 2019 (frente al 13.3% en junio). Con respecto a septiembre de 2018 se observa un fortalecimiento mayor de 12.9% registrado en ese periodo. Debe mencionarse que la mayor parte del patrimonio técnico está constituido por TIER I (83.39% a sep-2019 y 85.58% a sep-2018). La composición del patrimonio técnico se ha debilitado por la incorporación de deuda subordinada en el cálculo del patrimonio técnico como TIER II.

Fuentes: Superintendencia de Bancos, BCE, Ministerio de Finanzas, INEC, El Comercio, El Universo, El Telégrafo, Primicias, Observatorio de la Política Fiscal, JP Morgan
Elaborado



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa 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, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. 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 de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2019.