

Ecuador  
Calificación Global

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

### Calificación:

3T-2017	4T-2017	1T-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 calificadoradora 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	mar-17	mar-18
Activos	39,344,197	23,462	21,379
Patrimonio	4,219,103	8,700	9,204
Resultados	113,332	1,129	256

#### Contactos:

Patricia Pinto  
(5932) 226 9767  
[ppinto@bwratings.com](mailto:ppinto@bwratings.com)

Emilio Gaete  
(5932) 226 9767; Ext. 115  
[egaete@bwratings.com](mailto:egaete@bwratings.com)

### Fundamento de la Calificación

Con base en la información al 31-marzo-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. A partir del segundo semestre del 2016 se observó una recuperación de la liquidez gracias a inyecciones de capital a través de préstamos del exterior recibidos por el Gobierno. CTH no se ha beneficiado de esta liquidez pues la misma, en conjunto con la falta de oportunidades para originar cartera, han desincentivado la titularización hipotecaria y han generado liquidación de fideicomisos de cartera hipotecaria. Además para el 2018, persiste la incertidumbre por la limitada oferta de vivienda y la consistente contracción de la demanda de crédito. Se espera que el sector de la construcción muestre signos de convalecencia posterior a la derogación de la Ley de Plusvalía con lo que el aumento de la oferta de vivienda se esperaría para el 2019.

**Perspectiva de la gestión a la expectativa por factores del entorno.** Los resultados de CTH para el 2018 dependen de su capacidad de comprar cartera, de las motivaciones de los originadores de cartera hipotecaria para venderla y/o estructurarla para procesos de titularización, de la oferta de las series subordinadas de las titularizaciones, y de la liquidez de los inversionistas y del sistema en general. Por otro lado, habría que esperar que el sector muestre una dinámica de recuperación que permita prever un incremento en la oferta de proyectos para el segmento de crédito objetivo de CTH en el mediano plazo. Los resultados obtenidos a la fecha de corte se encuentran alineados con la proyección de la institución y no se prevén movimientos bruscos en los resultados. El reducido gasto de provisiones planificado para el año flexibilizará los resultados netos. Las previsiones de CTH incorporan ingresos adicionales por estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias, de los Fideicomisos Mercantiles de tres nuevas estructuras que se espera se concreten en el año. Adicionalmente, los resultados incluyen el cambio contable que incluye en los ingresos por interés al interés devengado y no cobrado de las clases subordinadas vigentes. Se esperaría que la utilidad regrese a los niveles del 2016 mientras que los volúmenes de cartera y su calidad al menos se mantengan.

**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 y su costo es crítico para la generación de margen financiero y su posición competitiva frente a los bancos que originan cartera hipotecaria. CTH no capta depósitos del público por lo que su costo de fondeo es relativamente más alto. Al momento las líneas de crédito otorgadas a CTH, tanto locales como de los multilaterales tienen montos disponibles suficientes para sus necesidades.

**La calidad de activos 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. Al cierre del 2017 el indicador de morosidad alcanza su máximo histórico tras la titularización del FIMECTH9 lo que redujo el saldo total de cartera en el balance de CTH. A la fecha de corte, el indicador 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. En base a los factores detallados, se esperaría que los indicadores de morosidad se reduzcan durante el año.

Al cierre del 2017 CTH ajustó las provisiones de acuerdo a la resolución de la Junta de Política Monetaria emitida el 28 de dic-17 aumentando su gasto de provisiones. 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 será inferior anualmente. 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 y de las decisiones de la administración.

**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. Adicionalmente, el cálculo actual del capital libre incorpora un patrimonio con resultados devengados 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, ajustarían 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 a las estrategias planteadas.



## AMBIENTE OPERATIVO

### Hechos relevantes - Marco Regulatorio

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera mediante Resolución No. 152-2015-F del 25 de noviembre de 2015 expidió las Normas para la Constitución y Operación de las Corporaciones de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas y define las operaciones autorizadas a realizar por este tipo de Corporaciones. En la práctica, además de los productos y servicios que ha ofrecido tradicionalmente CTH, se le permite otorgar créditos inmobiliarios y de vivienda de interés público (VIP)<sup>1</sup> y por delegación de una sociedad administradora de fondos y fideicomisos actuar como: custodio en los procesos de titularización, administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de flujos futuros y actuar como agente de pago en los procesos de titularización, siempre que los valores estén representados cartularmente, se encuentren en circulación y hasta la fecha de su redención.

La norma antes citada exige para estas corporaciones un capital pagado mínimo de USD 3.9MM. Al cierre del segundo trimestre del 2017, la institución mediante escritura pública capitalizó USD 685M de las utilidades del ejercicio 2016, alcanzando el capital mínimo normativo y cumplió con la fecha máxima de acato establecida por la Superintendencia de Bancos. Adicionalmente, la Junta General de Accionistas de CTH, celebrada el 4 de octubre de 2017, aprobó la reforma integral del Estatuto Social de la institución modificando sus estatutos en virtud de las facultades autorizadas y contempladas en el nuevo marco regulatorio del sistema financiero.

El 28 de octubre de 2016, mediante Resolución No. 293-2016-F (RO 912), la JRPMF modificó la norma para la calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones. Sin embargo, mediante Resolución No. 426-2017-F del 28 de diciembre del 2017, la JPMRF dispuso que el cálculo de las provisiones sobre activos de riesgo regresen a niveles anteriores y que el monto de provisión de las operaciones concedidas con anterioridad a la fecha de la última resolución deberán ajustarse hasta el 31 de diciembre del 2018 y por causas debidamente justificadas y mediante autorización expresa podrá extenderse hasta diciembre-2019. Además se eliminó la décima disposición transitoria respecto a la

<sup>1</sup> Vivienda de interés público: aplica para viviendas de hasta USD 70M con una tasa de interés preferencial del 4.88%, con un plazo de al menos 20 años plazo y con financiamiento de hasta el 95% del valor de la vivienda .

provisión adicional facultativa por 0.5% del total del saldo bruto de la cartera.

En el caso de CTH, se decidió a realizar el ajuste por el valor total de la diferencia de las provisiones en la cartera vigente con fecha 31 de diciembre del 2017 y no se acogió a la disposición transitoria que permitía adecuar las provisiones hasta el 31 de diciembre del 2018. Esto impactó su estado de pérdidas y ganancias en un aumento del gasto de provisión en USD168M.

Mediante oficio No. SB-INSFPR-2017-0653-O del 13 de junio de 2017, la Superintendencia de Bancos del Ecuador autorizó a CTH el registro mensual de los intereses que generan las inversiones en las clases subordinadas emitidas por los fideicomisos de titularización, una vez que se haya acumulado el valor equivalente a 2 veces la siniestralidad estimada para el escenario pesimista en el fideicomiso. El registro se realizará en función del valor mensual que el fideicomiso genere por concepto de “interés extraordinario” entre el mes anterior de reporte y que se registre en el fideicomiso de titularización, afectando a las cuentas 1602 “Intereses por cobrar Inversiones”, con contrapartida en la cuenta 5103 “Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores”, manteniendo el registro de control en cuentas de orden.

## Entorno Económico y Riesgo Sistémico

### Entorno Económico

#### Entorno Político - Económico

Las expectativas de las elecciones presidenciales y de la Asamblea, a mediados del 2016 hasta mayo 2017, influyeron en el direccionamiento de la política y economía del país. El Gobierno saliente estuvo empeñado en ganar las elecciones y vía endeudamiento, mantuvo un gasto público alto, incrementando, sin fórmula de sostenibilidad, la liquidez del sistema. Podemos afirmar que la economía se sustentó en el ritmo de los desembolsos de la deuda externa e interna, que alimentó buena parte de la bonanza que se dio en el 2017.

Los resultados de las elecciones, luego de un proceso polémico, dieron el triunfo al partido de gobierno, tanto en asambleístas como presidente. El escenario político y económico con el que el nuevo presidente, recibió al país, ha estado marcado por complicados problemas. El presidente saliente proclamaba, dejar las cosas en orden, siendo firmemente desvirtuado por el nuevo presidente, dando inicio a un duro conflicto político entre los dos líderes de Alianza País.

Alimentado por el gasto público, el año 2017 fue un mejor año comparado con del débil 2016, donde se obtuvo un decrecimiento de -1.6%. De acuerdo a datos estimados del gobierno, la economía habría crecido en 3.0%, superando los propios supuestos iniciales de 1.4% y los del FMI que estimó un 2.17%.



Este crecimiento estuvo respaldado por una importante aceleración del consumo de los hogares, incremento del gasto corriente del gobierno y una moderada recuperación del precio del petróleo que mejoró el riesgo país y ayudó a volver entrar en los mercados internacionales con nuevas emisiones de bonos. Sin embargo, el crecimiento anunciado no se sustenta en crecimiento de la inversión, que continúa cayendo, lo cual nos hace pensar que no se tendrá un crecimiento futuro de la producción.

El consumo de los hogares se reactivó, igual que las exportaciones; se retiraron las salvaguardias comerciales y se dio un incremento en el nivel de importaciones del 22.4%, lo cual pone en duda la sostenibilidad de la balanza comercial.

El sector financiero capturó estos crecimientos de liquidez a través de los depósitos del público, incrementando en el 2017 en 4.3% (USD 1.250 millones), al pasar de USD 29.430 millones a USD 30.680 millones. Este crecimiento se reflejó, en expansión de la cartera del 13.5%, apoyando al consumo de bienes.

### SECTOR EXTERNO

Las exportaciones (USD 19.123MM) tuvieron una variación positiva anual de 13.8%, las petroleras incrementaron en 26.6%, por aumento de los precios, pero disminuyeron en volumen (-3.5%); las no petroleras crecieron en 7.7% en valores relativos y 3.6% en absolutos y constituyen el 63.8% del total de exportaciones.

Factores como la apreciación de las monedas de nuestros vecinos y el debilitamiento del dólar beneficiaron las exportaciones ecuatorianas, aunque estas causas son variables ya que hubo un importante recorte de impuestos corporativos en Estados Unidos, donde se bajó la tasa impositiva de 35% a 21%, medida que podría volver a fortalecer el dólar.

La recuperación económica del 2017, impulsó también el crecimiento de las importaciones en un 22.4% (USD 19.033MM), disminuyendo el superávit comercial alcanzado en el 2016 de 1.248MM a 89MM en el 2017. Los bienes de consumo registraron un incremento del 31.2%, el mayor dentro del monto total de compras que el país hizo a otras naciones del mundo. Al respecto varias autoridades del gobierno hicieron público su preocupación por la fuerte salida de divisas que afecta a las reservas internacionales, que no se encuentran en niveles adecuados. Se esperaría una restricción a las importaciones mediante el incremento de los aranceles a los máximos permitidos por la OMC, o restricciones y/o encarecimiento del crédito a productos de consumo importados.

SECTOR EXTERNO 2				VAR
USD Millones (FOB)	2015	2016	2017	2016-2017
- Reserva Internacional	2.496	4.259	2.451	-42,5%
- REMESAS		2.604	2.910	11,8%
- Inver. Extran. Directa	5.343	3.941	4.681	18,8%

Fuente: BC

SECTOR EXTERNO					VAR
USD Millones (FOB)	2014	2015	2016	2017	2016-2017
<b>EXPORTACIONES</b>	<b>25.732</b>	<b>18.367</b>	<b>16.797</b>	<b>19.123</b>	<b>13,8%</b>
- Petroleras	13.302	6.698	5.459	6.914	26,7%
- No Petroleras	12.430	11.669	11.338	12.209	7,7%
<b>IMPORTACIONES</b>	<b>19.244</b>	<b>20.459</b>	<b>15.549</b>	<b>19.033</b>	<b>22,4%</b>
- Bienes de Consumo	5.232	4.220	3.242	4.254	31,2%
- Combustib y Lubricantes	6.417	3.945	2.490	3.182	27,8%
- Materia Primas	880	6.880	5.688	6.711	18,0%
- Bienes de Capital	6.648	5.343	3.941	4.681	18,8%
- Otros	67	71	188	205	9,0%
<b>BALANZA COMERCIAL</b>	<b>6.488</b>	<b>(2.092)</b>	<b>1.248</b>	<b>90</b>	<b>-92,8%</b>

Fuente : BC, MIF

### Deuda Interna y Externa

Mientras el gobierno mantenga la política de crecimiento en base al gasto público, que incentiva el consumo, la principal fuente para sostener la economía seguirá siendo el endeudamiento, esto hasta que se obtenga otros ingresos que solventen el déficit fiscal.

Un factor de preocupación es el pobre crecimiento en términos absolutos de la Inversión Extranjera Directa (IED), más aún, cuando el Gobierno está sustentando parte de su política económica en un mayor crecimiento de la inversión, tanto interna como externa, sin ofrecer garantías y seguridad.

Para el 2017 se registra un cambio en la presentación de la deuda, ya que por decreto presidencial se reformó la contabilización, dividiendo en deuda consolidada y deuda agregada. A esta última se le excluyen USD 14.786MM, de la deuda consolidada, por lo que no incumple con el porcentaje del 40% establecido en la Constitución del Estado.

La Contraloría General realizó una auditoría de la deuda, llegando a la conclusión de que si se incluye a la deuda consolidada en la agregada se estaría incumpliendo con el porcentaje establecido pues el mismo llegaría a 46.3% del PIB. Esta situación pone al Gobierno en una seria disyuntiva ya que requiere de recursos externos para financiar el déficit fiscal, al no tener otras alternativas.

El endeudamiento público tuvo un agresivo crecimiento durante el 2017. Se recibieron desembolsos de deuda externa por USD 8,9 MM, de estos se amortizó USD 2,9MM, incrementando USD 6,0MM. Adicionalmente captó deuda interna por USD 6,9MM y amortizó USD 4,6MM, para un incremento de USD 2,3MM adicionales.



A nivel general existe preocupación por los niveles de endeudamiento alcanzados y la necesidad de reducir el gasto corriente, lo cual es poco probable, por considerarse antipopular e inconveniente. El Gobierno sigue financiando su gestión con deuda, lo que ha permitido disminuir la magnitud de la recesión. Sin embargo, a pesar de la liquidez inyectada en el sistema, la demanda de bienes y servicios del sector real de la economía sigue limitada. Es importante notar que el Ecuador se vuelve cada vez más dependiente del financiamiento externo para cubrir sus necesidades de cuenta corriente y las amortizaciones de la deuda.

<b>DEUDA</b>					
USD Millones	2014	2015	2016	2017*	% PIB
<b>DEUDA AGREGADA</b>	<b>30.141</b>	<b>32.771</b>	<b>37.980</b>	<b>46.536</b>	<b>46,3%</b>
- <i>Deuda Consolidada</i>	17.583	20.225	25.523	<b>32.640</b>	<b>32,5%</b>
- Proveedores				372	
- Organismos Internacionales				8.487	
- Gobiernos				7.405	
- Bancos y Bonos				15.486	
- Interna Consolidada				890	
<b>-DEUDA INT AGREGADA</b>	<b>12.558</b>	<b>12.546</b>	<b>12.457</b>	<b>14.786</b>	<b>14,7%</b>
<b>PIB</b>	<b>101.726</b>	<b>99.290</b>	<b>98.614</b>	<b>100.472</b>	
<b>% del PIB</b>	<b>29,6%</b>	<b>33,0%</b>	<b>38,5%</b>		

Fuente : BC, MIF

\* otra formula calculo

### Sector real

Contra todo pronóstico económico, no se esperó que el PIB tuviera un crecimiento del 3.0%, incluyendo el propio Gobierno y otras agencias Internacionales. Sin embargo, las proyecciones del 2018 hasta 2020, señalan un menor dinamismo de la economía, con crecimientos más lentos.

Se espera con inquietud, nuevas medidas económicas que den un direccionamiento al futuro cercano del país.

Las recaudaciones tributarias a diciembre 2017 alcanzaron USD 13,223 millones con un crecimiento del 9.4% anual. El IVA Interno se mantiene como el principal proveedor de fondos al Fisco con un crecimiento 6.7%, el IVA de Importación creció en 23.8% y el ISD en 13.8%, entre los más representativos.

<b>SECTOR REAL</b>				
USD millones	2014	2015	2016	2017
<b>PIB CORRIENTE</b>	101.726	99.290	98.614	100.472
<b>PIB REAL</b>	70.105	70.175	69.068	70.071
<b>INCREMENTO ANUAL PIB</b>	3,79%	0,10%	-1,58%	3,00%
Consumo Privado	N.D	-0,10%	-3,60%	4,90%
<b>INFLACION ANUAL %</b>	3,67%	3,38%	-1,58%	-0,20%
<b>Proforma Presupuesto</b>			29.835	36.818

Fuente : BC, MIF

<b>SECTOR REAL 2</b>			<b>VAR</b>
USD millones	2016	2017	2016-2017
<b>RECAUDACION FISCAL</b>	12.092	13.223	<b>9,4%</b>
- Impuesto Renta	3.945	4.177	<b>5,9%</b>
- IVA Interno	4.375	4.669	<b>6,7%</b>
- ICE Interno	674	741	<b>9,9%</b>
- IVA Importacion	1.329	1.645	<b>23,8%</b>
- ICE Importacion	124	209	<b>68,5%</b>
- ISD	965	1.098	<b>13,8%</b>

Fuente: SRI

### Perspectivas 2018

La economía podría mostrar signos de pequeña convalecencia en el 2018, que dependen del comportamiento del precio del petróleo, la habilidad del Gobierno para conseguir préstamos y ofrecer confianza para atraer la inversión extranjera. El tiempo que dure la recesión dependerá precisamente del financiamiento externo y de las medidas económicas y financieras que adopte la administración del país.

Las autoridades pronostican una desaceleración en el 2018, con un crecimiento del 2.0%, mientras que el FMI pronostica un crecimiento del 2.2%. Estas proyecciones podrían ser revisadas ya que se efectuaron antes de conocer el crecimiento del 2017.

En el caso de nuestro país, el crecimiento se sustenta en el consumo y este se mantendrá mientras duren las reservas monetarias, petróleo en respaldo de ventas anticipadas y que seamos considerados buen crédito en el exterior. De acabarse estas fuentes, lo más probable es que se frene el crecimiento.

Es importante tener políticas que fortalezcan la competitividad de las empresas. Las continuas alzas salariales impuestas desde el gobierno anterior, convirtieron la mano de obra ecuatoriana en una de las más caras en la región, en especial frente a nuestros socios comerciales y competidores.



El alza de la inflación en Estados Unidos, frente al Ecuador que tiene una inflación negativa de -0.20%, permitiría que el país pueda recuperar parcial y lentamente su competitividad. Esta situación fue motivada por una política de sustitución de importaciones que incrementó el consumo interno encareciendo la producción local.

El mercado de futuros indica que el precio del crudo WTI se mantendría en USD 59.8/b, en promedio, el resto del 2018, lo cual implicaría un precio de 17.5% mayor al promedio del barril en el 2017. Está planificado ampliar la producción de 531 mil bpd a 700 mil bpd, en el campo ITT, que duplicaría su producción a 87 mil bpd a finales del 2018 y 210 mil bpd hasta el 2021, esto mejoraría los ingresos petroleros, por precio y aumento de producción.

### Riesgo Sistémico

Los principales desafíos aún no asumidos 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 local y externa, 2) restablecer la competitividad con los mercados externos y 3) fortalecer la situación fiscal a través de la reducción del gasto.

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 la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

El desempeño de la economía y del sistema financiero, durante el 2017, fue nuevamente impulsado por el consumo a través del gasto fiscal, financiado en su mayor parte por deuda. La liquidez en el entorno se apoyó adicionalmente en el incremento inesperado del precio del petróleo.

La reactivación económica vivida es por lo tanto circunstancial y podría ser pasajera ya que no se sustenta en una mayor inversión ni en mayores exportaciones; esto se refleja en el infortunado comportamiento del mercado laboral.

El comportamiento del Sistema Financiero durante el 2018 dependerá de la liquidez disponible en el entorno operativo y de la confianza que se genere en la economía para fomentar la inversión y por tanto la demanda de crédito. Lo dicho representa un reto, tomando en cuenta el enorme déficit fiscal financiado con deuda y las restricciones del Ecuador para acceder a nueva deuda tanto por los límites legales como por que las fuentes disponibles se van agotando. Por otro lado, las intenciones de realizar ajustes para reducir la necesidad de endeudamiento se han enunciado, pero hasta el momento no se han

concretado en políticas ni estrategias definidas.

De no concretarse nuevo financiamiento externo, el sector real de la economía se vería afectado por el retraso en el cobro de bienes y servicios vendidos al estado y/o por el pago de estos a través de mecanismos de deuda o títulos del Banco Central. El Estado seguiría siendo el mayor consumidor de la liquidez doméstica, compitiendo con el sector real. Esto presionaría al alza las tasas pasivas de interés del sistema. Por otro lado, si no se genera el clima y las oportunidades para invertir, la demanda de crédito se mantendrá contraída y la tasa activa se vería en cambio presionada hacia la baja. Como resultado presión en el margen de interés.

Durante el último trimestre del 2015 y el primer semestre de 2016 las principales estrategias de los bancos privados se enfocaron en resguardar su liquidez tomando en cuenta la importante reducción de depósitos que como consecuencia de la situación macroeconómica tuvo lugar en el sistema financiero.

En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos.

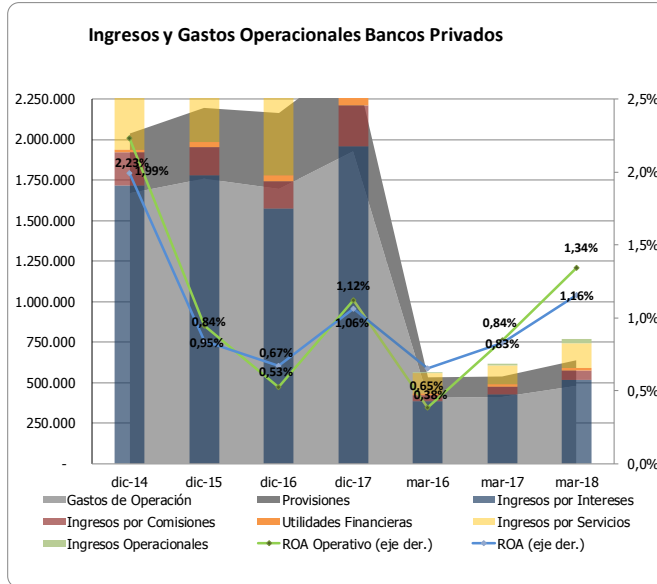
Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema en el 2016, tanto porque activos productivos pasan a ser improductivos como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros.

A partir del segundo semestre de 2016 se observa un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que desde junio-2016 los depósitos del sistema dejaron de decrecer (frente al año anterior). A dic-2016 se observa un crecimiento anual apreciable de 17.5% de los depósitos, comportamiento que está directamente influenciado por el importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos de los créditos recibidos por el Gobierno.

A dic-2017, los depósitos aumentan en 4% frente al año anterior (con la incorporación de DCE el aumento es de 7%); a pesar de que en los trimestres intermedios del 2017 los depósitos dejaron de crecer e incluso decrecieron, la inyección de liquidez de finales del 2016 permitió que los bancos buscaran crecimiento de cartera y recuperaran los afectados indicadores de rentabilidad durante el 2017. A marzo-2018 los depósitos muestran un pequeño crecimiento de 0.70%. Este comportamiento confirma que una vez que la economía absorbe la liquidez de los préstamos adquiridos por el estado, los depósitos del sistema pierden la dinámica de

crecimiento. Para el 2018, la mayoría de los bancos grandes y medianos esperan un menor crecimiento de activos productivos y por tanto menores resultados de la gestión operativa en relación con el 2017.

### Ingresos y Resultados



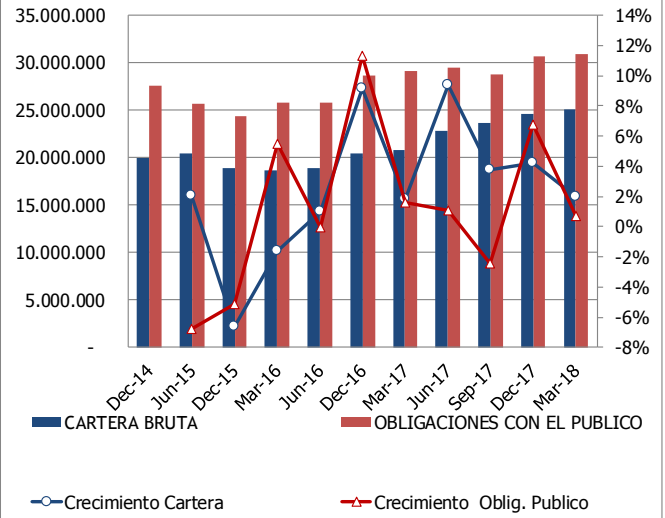
\*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

El gráfico anterior muestra que los indicadores de rentabilidad del sistema se fortalecen durante el 2017 y que a marzo-2018 la tendencia se mantiene. Se debe destacar que el margen de interés del sistema crece en 2017 (de 67.7% a 74.16%) por dos razones: reducción de la tasa pasiva e incremento de los activos productivos. El comportamiento del margen de interés y un crecimiento controlado del gasto de operación (aumento de 4.7%) aportaron al crecimiento del margen operativo en 39%. Durante el año el gasto de provisión sube en 14.20%, algo más que el crecimiento de la cartera. Los ingresos por servicios se reducen en 3%. Las cifras de este párrafo no incorporan a DCE. A dic-2017 hay 2 bancos con pérdida operativa antes de provisiones y 3 más que hacen pérdida operativa después de provisiones.

La recuperación del ROA y el ROE del 2017 no habría sido tan importante sin la incorporación de DCE, se hubieran ubicado en 0.96% y 9.47% frente a 1.06% y 10.23% respectivamente incluyendo la incorporación de DCE. A marzo-2018 la gestión operativa de los Bancos mantiene la tendencia positiva observada y su ROA y ROE (incluyendo DCE) se ubican en 1.16% y 10.75% respectivamente.

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

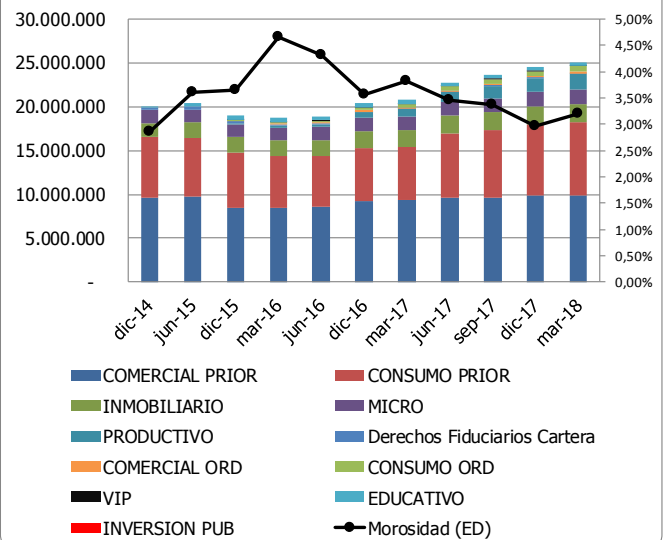
### Cartera vs Oblig. Publico Bancos Privados



\*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

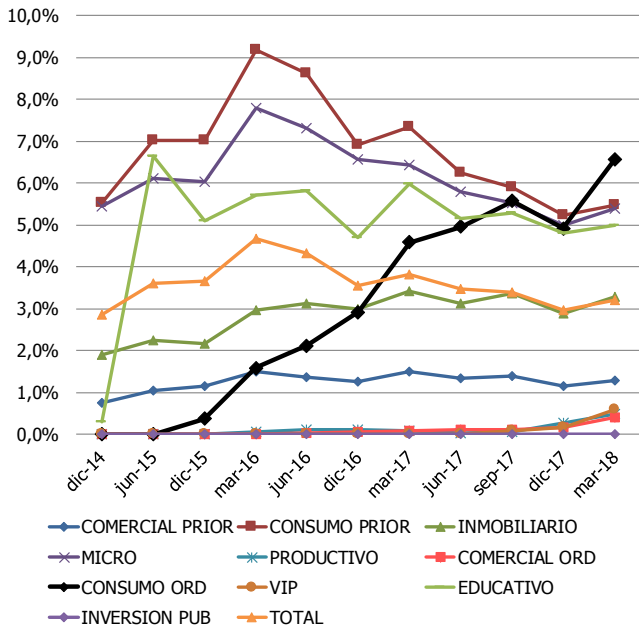
La cartera durante el segundo y tercer trimestre del 2017 aumenta más que los depósitos haciendo uso de una parte de la liquidez acumulada a finales del 2016. Esta crece en 13.4% (eliminando el efecto DCE). Algunas instituciones del sistema mostraron aumentos agresivos de la cartera en comparación al promedio del sistema. En general las IFIS proyectan crecimientos menores de sus carteras para el 2018 en consistencia con el comportamiento actual y esperado de los depósitos. La cartera durante el primer trimestre de 2018 creció en 2%.

### Participación de Cartera Bancos Privados



\*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

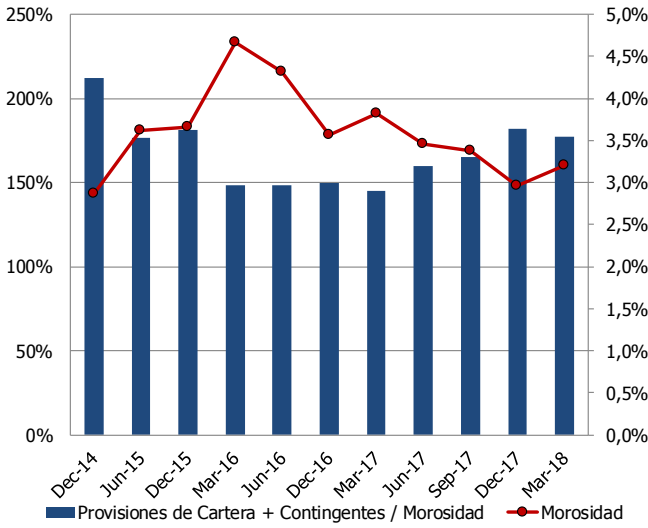
### Morosidad por Segmento Bancos Privados



\*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. A continuación se incorporan gráficos con la calidad de la cartera total y la cobertura con provisiones de la misma.

### Cobertura de Cartera Bancos Privados



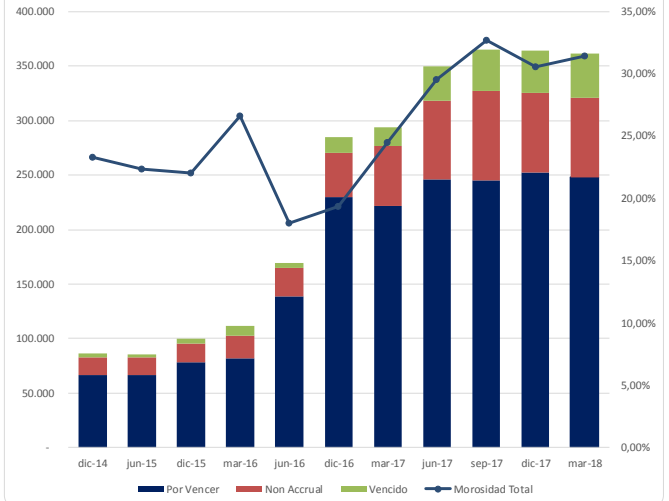
\*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los saldos de cartera en riesgo, para el Sistema de bancos privados en el 2017 se han reducido 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% a marzo-2018 regresa a 3.20%,

a pesar del crecimiento registrado de la cartera bruta. Estos indicadores de morosidad incluyendo la cartera reestructurada que muestra una mora de alrededor del 31%, suben a 3.99% y a 4.19% a dic-2017 y mar-2018 respectivamente.

### Cartera Reestructurada Bancos Privados



\*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

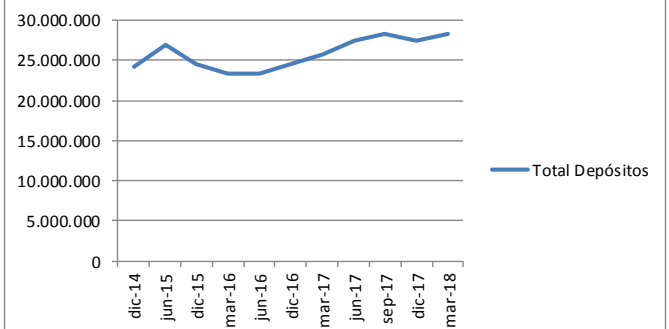
La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo no ha alcanzado los niveles del 2014 pero ha mejorado con respecto al 2016. Se observa presión al primer trimestre del 2018. La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo que según el gráfico llega a 182.1% en dic-2017 y a 177.30% en mar-2018, incluye la cartera reestructurada.

### 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. Éstos a dic-2017 y marzo-2018 representan el 48.6% y 47.2%, del activo, respectivamente.

Las obligaciones financieras participan con un 4% sobre los activos y su mayor parte proviene de obligaciones financieras del exterior distintas a los multilaterales quienes también participan en el fondeo de los bancos ecuatorianos.

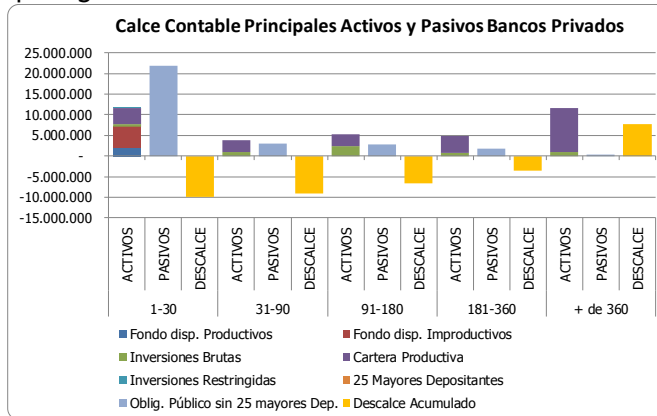
### Total Depósitos



\*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

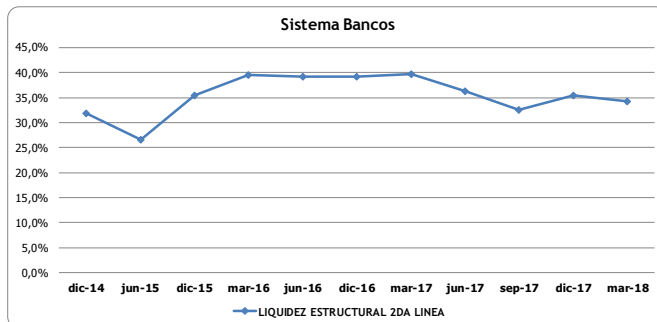


El fondeo de los bancos que es principalmente a la vista y de corto plazo genera un descalce estructural de plazos frente a los activos productivos. El gráfico que sigue ilustra dicho descalce a mar-2018:



\*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.

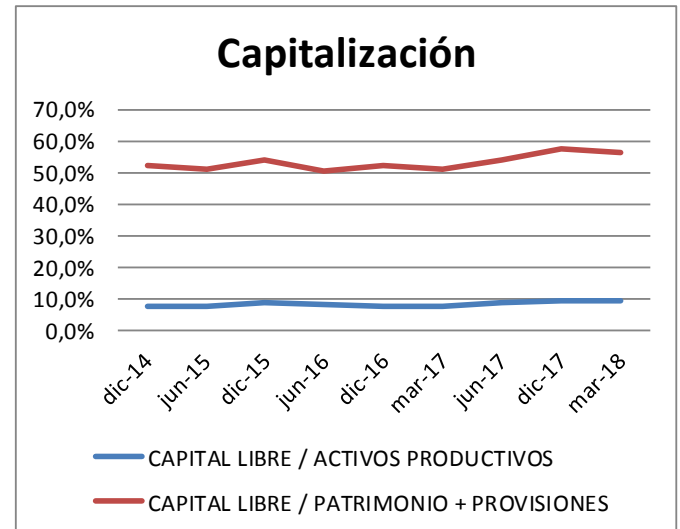


\*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los indicadores de liquidez en 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

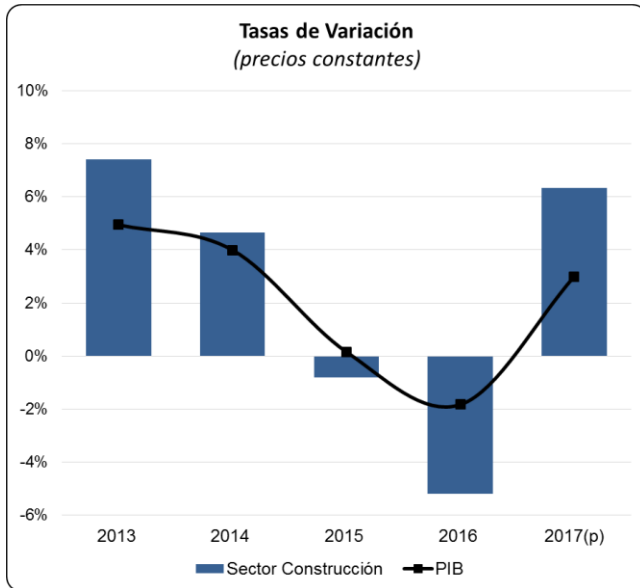


\*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

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. Estos indicadores sin DCE son ligeramente menores, dentro de la misma tendencia. 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. En todo caso la posición patrimonial del sistema se fortalece frente al 2016 en todos los trimestres. El patrimonio técnico sobre activos ponderados promedio del sistema es de 13.68% a dic-2017 y 13.15% a mar-2018. Todos los bancos medianos y grandes mantienen su indicador sobre los requerimientos de ley.

## Sector Hipotecario

En términos constantes, el sector de la construcción registró contracción tanto en 2015 (-0.8%) como en 2016 (-5.2%), que contrastan 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 un incremento interanual del 6.33% y ocupó el tercer lugar en importancia (9.4% del PIB), luego de la manufacturera y el comercio. De esta manera se evidencia que este sigue siendo un sector clave para la economía nacional. El sector está expuesto a los cambios cíclicos de la economía tal y como se observa en el siguiente gráfico mantiene una correlación positiva frente al PIB.



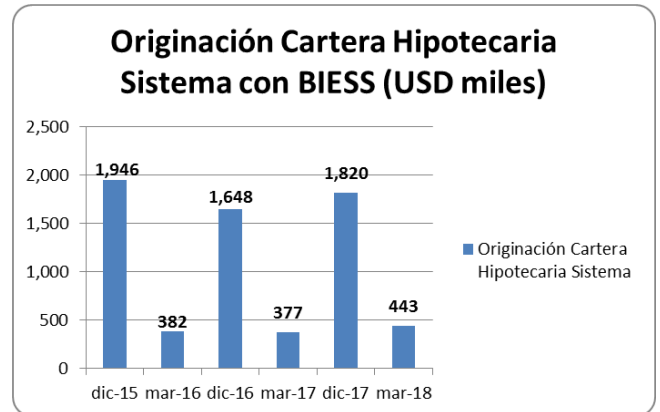
Fuente: Banco Central del Ecuador Elaboración BWR

La construcción se ha visto afectada no solo por la fluctuación del precio del petróleo, que provoca menos ingresos económicos al país, sino también por factores como la reducción en la inversión en infraestructura pública.

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 del sector y su desarrollo. Es importante mencionar que el crecimiento de la industria irá de la mano del crecimiento de la economía en los próximos años.

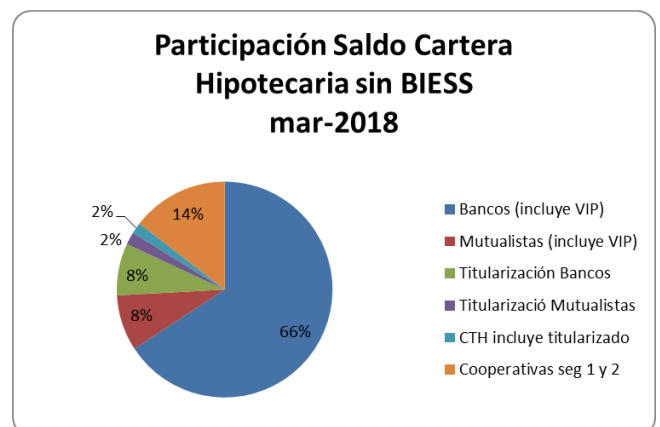
Dentro del proyecto de ley económica urgente presentado a la Asamblea el pasado 24 de mayo se plantea la exoneración por diez años del Impuesto a la Renta para nuevas inversiones en sectores priorizados (como el de la construcción). Además, la construcción de vivienda de interés social tendrá tarifa 0% de Impuesto al Valor Agregado (IVA). El impacto real de estas dos medidas se en el mediano plazo.



Fuente: Superintendencia de Bancos, Biess y CTH Elaboración BWR

La origenación de cartera hipotecaria (incluye BIESS) en los últimos tres años evidenció volatilidades con una contracción en el 2016 de 15.3%, producto de las complicadas condiciones del sector. Al cierre del 2017, la origenación se mejora (+10.4%) alineada al crecimiento del PIB, pero sin alcanzar los niveles del 2015. El incremento anual en la colocación de cartera hipotecaria provino principalmente de la banca y cooperativas, las cuales tuvieron crecimientos importantes durante el año (+41.48% y +169.92% respectivamente). Estos crecimientos absorbieron en parte la tendencia decreciente en la colocación de cartera del BIESS que se observa desde 2015 ( $\Delta$  anual 2017: -16.7%).

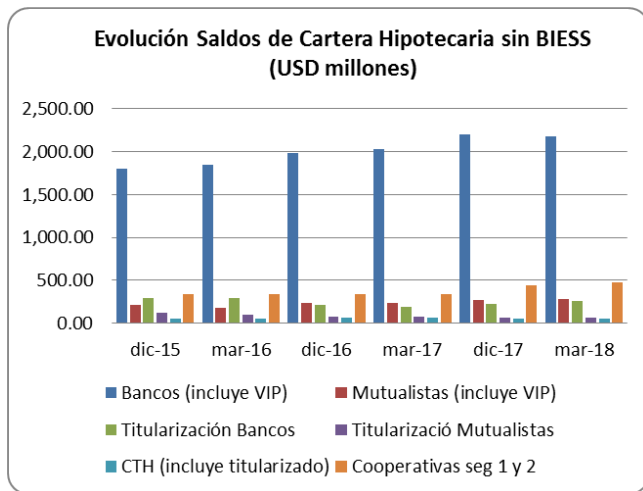
Al comparar los períodos interanuales, se evidencia una simetría con la ciclicidad anual en la origenación de cartera. Al primer trimestre del 2018 la colocación de créditos hipotecarios es superior en 17.7% a la generada en mar-2017. La continuidad del crecimiento de este tipo de cartera está influenciada en la oferta inmobiliaria y el desarrollo del sector de la construcción.



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

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.

A la fecha de corte se mantiene la tendencia creciente del saldo de cartera del sector cooperativas. Interanualmente el sector muestra crecimiento representativo al variar en 40.6%, lo que en dólares representa USD 138.4 MM y se asemeja al saldo de cartera de la banca con una variación de USD 142.2MM. Por otro lado, el segmento mutualista incrementó su saldo de cartera hipotecario en los últimos 12 meses en 15.0% (USD +36.1MM).



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

Cabe mencionar que 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.

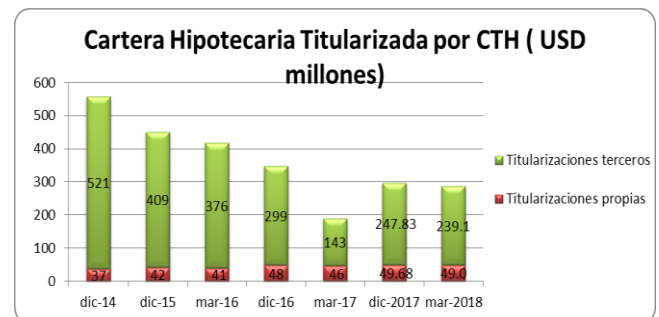
CTH se clasifica como una entidad de servicios financieros y como tal pertenece al sistema financiero ecuatoriano. Sin embargo, por su naturaleza, es única en el país y por lo tanto la comparación con otras instituciones no aplica excepto en aspectos muy puntuales.

La cartera de CTH es volátil en base a su modelo de negocio actual, en el cual se incrementa paulatinamente hasta titularizar la cartera acumulada en los fideicomisos de titularización. El saldo de cartera de CTH se reduce interanualmente en 26.7%, considerando la titularización de FIMECTH9

realizada en el mes de noviembre del 2017 y a un nivel de colocación de cartera más pausado las condiciones del mercado arrastradas desde el 2015.

Desde el 2014 y con la reforma a la normativa donde se restringen los incentivos a los títulos provenientes de procesos de titularización y a la liquidez imperante en el sistema financiero, los saldos de cartera hipotecaria titularizada han mantenido una tendencia decreciente con limitados nuevos procesos.

Entre mar-2017 y mar-2018 el saldo de cartera titularizada se expande notablemente (+52.1%) como consecuencia principal los dos procesos de titularización de cartera VIP ejecutados en el 2017. Se esperaría que este segmento pueda dinamizar parte de la estructuración de titularización de cartera hipotecaria en conjunto con las expectativas de recuperación del segmento de la construcción.



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

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, en septiembre una titularización de cartera de vivienda de interés público de Banco Pacífico (VIP-PAC1) por USD 35MM. La primera titularización de cartera VIP fue realizada en julio con la cartera Banco Pichincha (VIP-PICH1) por USD 101.4MM. En estos dos procesos CTH participa como estructurador y como servidor maestro de los activos. Durante el 2018 momentáneamente no se ha realizado procesos de titularización.

#### 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, y que en los últimos tres años ha representado un reto considerando la contracción del negocio inmobiliario.

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.

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.

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:

Accionistas	Participación
Banco de Desarrollo del Ecuador BP	39,88%
Produbanco	19,25%
CAF	10,47%
Banco del Pacifico	6,60%
Banco Internacional	3,70%
Banco Pichincha	6,07%
Total 6 accionistas principales	85,97%
Otros 26 accionistas	14,03%
Total	100,00%

El principal accionista de CTH es el Banco de Desarrollo del Ecuador, que junto con el Banco del Pacifico, banco privado con control público, mantienen un 46.5% de participación. Las instituciones privadas con una participación mayor al 3.5% alcanzan juntas una participación del 29%. La Corporación Andina de Fomento es el tercer principal accionista con una participación del 10.5%. Los demás accionistas son privados. Ninguno de los accionistas por sí solo alcanza una participación mayoritaria.

Como hecho relevante se debe mencionar que el Grupo Bancolombia vendió parte de las acciones que tenía y las mismas fueron adquiridas por personas naturales.

### 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 esta 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.

La Corporación ha presentado el presupuesto para el 2018, que contempla un crecimiento y recuperación del mercado hipotecario más profundos a los que se observó en 2017. Las proyecciones estiman un aumento del saldo de cartera productiva entre diciembre-2017 y diciembre-2018 de 37.5%. La calificadora considera que estas proyecciones podrían ser optimistas considerando el desempeño del último año y la expectativa de una lenta convalecencia del sector inmobiliario.

Para cumplir con el crecimiento de la cartera, CTH espera que sus obligaciones financieras aumenten en USD 6.7MM (USD 3.5MM con IFI'S y USD 3.2MM con multilaterales) respecto a las del 2017.

La institución estima una rentabilidad para el 2018 inferior en 41% a la del 2017 debido a que no esperan la liquidación de clases subordinadas. Esto también tendría un efecto en el gasto de la institución al no requerir un gasto de provisión superior por la entrada de cartera en mora. Cabe resaltar que 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 autorizado por la Superintendencia de Bancos. Este ingreso justificaría en parte los intereses proyectados por el lado de las inversiones que ascienden a USD 700M.

CTH espera ingresos por servicios superiores en un 11.8% a los presentados en el 2017 pues contemplan la estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias respecto a un proyecto de titularización

con una institución financiera privada y uno más de cartera de vivienda de interés público. Además esperan seguir manteniendo los ingresos por estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias tanto de los procesos de titularización antiguos como de los fideicomisos nuevos de vivienda de interés público.

Además sus proyecciones consideran una reducción del 5.8% en sus gastos operativos pues las mismas no contemplan el gasto por jubilación patronal, ya que de acuerdo a la nueva normativa dicho gasto no es deducible, salvo cuando se efectúa el pago. Además se contempla una disminución de la contribución para el financiamiento de la atención integral del cáncer, pues esperan financiarse en mayor medida con multilaterales que no generan dicho impuesto y finalmente proyectan una disminución de otros gastos operativos en consistencia con la política de reducción de egresos adoptada durante los últimos tres años.

En cuanto al gasto de provisión proyectado este representa una reducción del 78% con respecto al del 2017 y del 82.0% con respecto al del 2016, de hecho sería el gasto de provisión más pequeño desde el 2013. Debido principalmente a que CTH, en diciembre 2017 constituyó provisiones genéricas y ajustó las provisiones requeridas de acuerdo a la nueva normativa. Por el momento se ha proyectado constituir provisiones adicionales del 0.50% de la nueva originación y mantener las coberturas exigidas por los multilaterales.

Al trimestre de corte, el seguimiento de la planificación anual se cumple y se supera levemente en los niveles de cartera obtenidos. Las inversiones mantiene el saldo de USD 1.2MM principalmente por la compra de la clase A3 del Fideicomiso Mercantil CTH 9 (VACTH9); no se esperan variaciones importantes hasta el final del año. En cuanto a resultados, la utilidad es 37% superior por margen financiero bruto superior, reducción de gasto operacional y un gasto de provisiones nulo hasta el momento.

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.

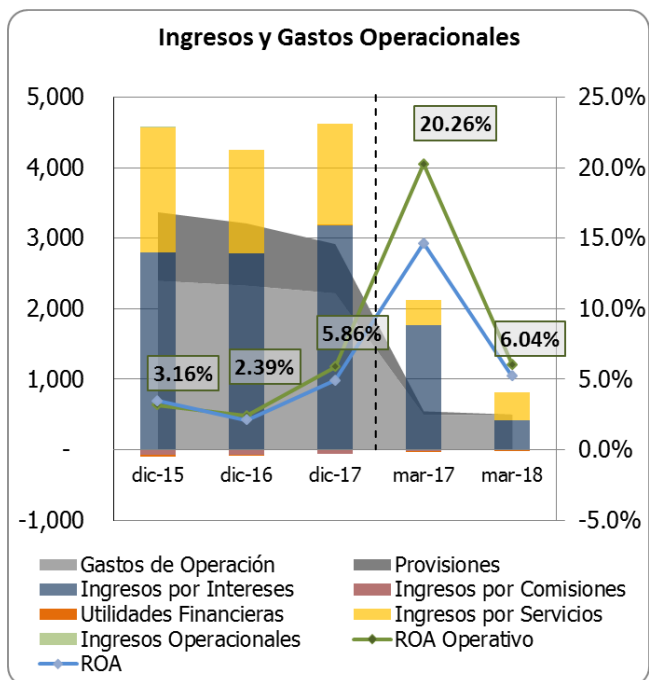
Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de CTH, auditados por firma KPMG desde

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 31 de marzo de 2018.

### Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: CTH Elaboración: BWR

La utilidad alcanzada por CTH al cierre del primer trimestre del 2018 es consistente con su planificación anual y toma en consideración la contracción de resultados. El notable decrecimiento en los resultados interanuales (-77.4%) responde a que a inicios del 2017 se realizó la liquidación de la clase subordinada del Fideicomiso BGR1, la cual generó USD 1.4MM de ingresos y en el presente año no se estiman procesos similares. Sin embargo, y como se mencionó en la sección de hechos relevantes del presente informe, CTH está reconociendo y registrando mensualmente el interés extraordinario de las clases subordinadas que forman parte del portafolio de inversiones.

El margen de interés neto de CTH a mar-2018 es de 70.2% (sistema: 74.2%), manteniendo la tendencia decreciente desde el primer trimestre del 2017 por la liquidación de la clase subordinada. La reestructuración del fondeo de la institución con una mayor porción de deuda con multilaterales a tasas

más bajas, permitió absorber en parte la reducción de ingresos consecuente a los menores niveles interanuales de cartera dentro de la estructura de la institución.

El margen operacional neto es de USD 296M, lo que representa el 73.8% del margen bruto financiero. El MON incorpora ingresos por servicios levemente incrementados, los cuales se obtuvieron gracias a mayores honorarios por concepto de las titularizaciones estructuradas y al servicio prestado a las fiduciarias en el seguimiento de los activos titularizados. Adicionalmente se observa una estabilización interanual del gasto operacional, lo que se traduce en un indicador de eficiencia (Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos) similar al trimestre pasado al ser de 62.7% (sistema: 82.9%).

En el período de análisis CTH no cuenta con un gasto de provisiones. Sin embargo, considerando la titularización del FIMECTH9, el ajuste en los niveles de provisiones por el cambio en la normativa al cierre del 2017 y una reducción de los activos en riesgo; los niveles de cobertura no se ven afectados y mejoran alcanzando su máximo histórico. En base al presupuesto de la institución, este gasto no mostraría una variación representativa hasta el final del año.

Por otro lado, los ingresos no operativos complementan los resultados alcanzados y representan una porción importante de la utilidad neta de CTH. Los mismos están compuestos por la recuperación de activos financieros y la reversión de provisiones. A mar-2018, estos ingresos son similares a los del primer trimestre del 2017 con una pequeña reducción de USD 12M (-8.5%). Internamente la recuperación de activos castigados priman ante la reversión de provisiones, considerando un reverso importante en el trimestre anterior por la titularización de cartera que realizó.

Al primer trimestre del año, los indicadores de rentabilidad de CTH tanto sobre patrimonio como sobre activos (ROE y ROA) se ubican en 11.3% y 5.2% respectivamente. Bajo las actuales circunstancias y las previstas para el entorno operativo, se esperaría que los resultados totales del 2018 se ajusten hacia aquellos alcanzados en el 2016.

### 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 en base a sus necesidades, en las cuales los saldos registrados son reducidos hasta el pago de sus obligaciones financieras. A mar-2018, los fondos disponibles suman un total de USD 262.3M con lo cual son un 37.6% inferiores a los del mismo período del año anterior.

Los fondos disponibles se encuentran depositados en su totalidad en instituciones financieras locales, por lo que CTH no se encuentra expuesta a riesgo mercado y tipo de cambio por depósitos en el exterior.

En su gran mayoría, estos recursos se encuentran depositados en siete instituciones privadas que mantienen calificaciones en escala nacional desde AA hasta AAA-. Por su lado, los depósitos en instituciones públicas representan a la fecha de corte el 8.1% de los fondos disponibles y son depósitos en el Banco Central del Ecuador.

Por otro lado, el portafolio de inversiones es parte importante del modelo de negocios de CTH a pesar de que su representatividad sea reducida dentro de la estructura del activo (4.4% a mar-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 se tiene derecho, por el método de devengado. Esto se da 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 mar-2018 la cuenta 1602 "Interés por cobrar inversiones" registra un saldo de USD 5.5MM, con lo cual se evidencia una variación importante trimestral (+ 94.3%) como consecuencia de la compra de la clase subordinada del FIMUPI 5. La cuenta se

encuentra compuesta principalmente por el interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados del FIMPROD2 por USD 2.6MM y por los del FIMUPI 5 por USD 2.5MM. También, se registra 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 314M.

Además de las inversiones en clases subordinadas, el portafolio se complementa con la compra realizada en último trimestre del 2017 de la clase A3 del Fideicomiso Mercantil CTH 9 (VACTH9) por USD 1MM. Consecuentemente, la cuenta 1602 registra una pequeña porción de los intereses ordinarios devengados por este título, que junto con los obtenidos por los títulos del VCT 29 de Octubre, suman hasta la fecha de corte un monto de USD 7.6M.

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 a 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 representa a mar-2018 el 57.9% del total de activos y muestra un crecimiento trimestral de 9.5%. 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 para la cartera vencida más de 90 días.

Actualmente la cuenta 1902 "Derechos Fiduciarios", mantiene USD 7.1MM y correspondiente a la cuentas 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 mar-2017, la cartera muestra una notable reducción de un 26.8% consistente a la titularización de la cartera acumulada durante dicho año en el FIMECTH 9 y cuyos títulos salieron al

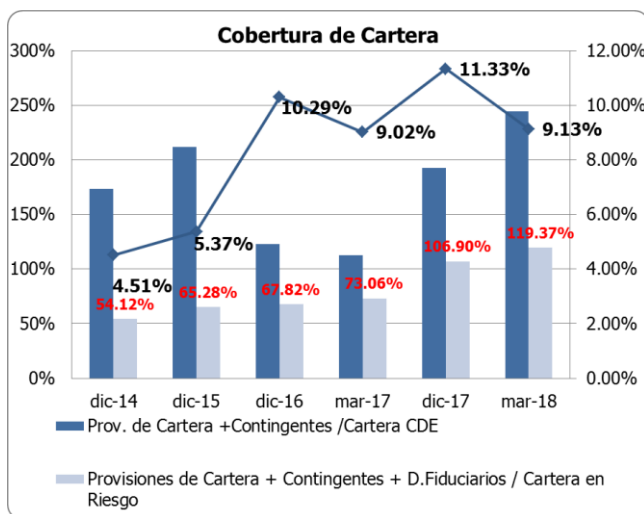


mercado en nov-2017.

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. Al trimestre de análisis se observa una mejora en sus indicadores de morosidad. La cartera en riesgo suma un total de USD 1.4MM, lo que representa una reducción de 13.9% en comparación a dic-2017. Consecuentemente, el indicador de morosidad cae 2.2pp y es de 9.13%. La cartera CDE se alinea a la reducción de la cartera en riesgo y cae 24.3% en el trimestre.

Los castigos y reestructuración tienen un efecto positivo dentro del cálculo matemático del índice de morosidad. Tomando esto en consideración, al incluir la cartera reestructurada el indicador sube hasta ubicarse en 10.9%. Por otro lado, los castigos de cartera sobre la cartera promedio son superiores en mar-2018 en comparación al mismo período del año anterior al ser 1.45% y 1.02% respectivamente.

La recuperación de cartera es un reto importante para la institución que se presiona en escenarios de poca liquidez e inestabilidad económica.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

En el 2018 se proyecta un gasto de provisiones reducido en comparaciones a períodos anteriores, el cual al 1T18 es nulo. Sin embargo, la cobertura de provisiones sobre cartera en riesgo se expande en base al decrecimiento de este tipo de cartera. A la fecha de análisis, la cobertura es de 1.1 veces su la morosidad sosteniendo la tendencia creciente observada desde el 2014. Al agregar la cartera reestructura la cobertura representa el 99.8% de esta. En cuanto a la cobertura de las provisiones respecto a la cartera CDE, el indicador alcanza su máximo y es de 2.4 veces dicha cartera.

La cartera de CTH cuenta con garantía hipotecaria

que tienen una cobertura promedio de aproximadamente dos veces sobre 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.

Los 25 deudores más grandes representan a mar-2018 el 13.6% ( $\Delta$  -2.8pp, anual) de la cartera bruta total y el 21.9% ( $\Delta$  -3.1pp, anual). A medida que CTH incorpore nueva cartera, estas concentraciones se diluirán, por lo que no se estima un riesgo material de las mismas.

### Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado y liquidez se dan principalmente por el descalce de plazos entre 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 dificultades 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 0.24% del valor del patrimonio técnico, lo que representa un monto total de USD 22.1M y mantiene una sensibilidad en dólares similar a mar-2017.
- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales, esta es igual a USD 59.7M, lo que equivale a 0.65% del patrimonio técnico constituido.

El patrimonio técnico (USD 9.2MM) de CTH cubriría sin dificultades las potenciales pérdidas que podrían generarse por la sensibilidad a la tasa de interés.

### Riesgo de Liquidez y Fondeo

Consistente con la naturaleza de CTH, la institución no dispone de captaciones con el 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.

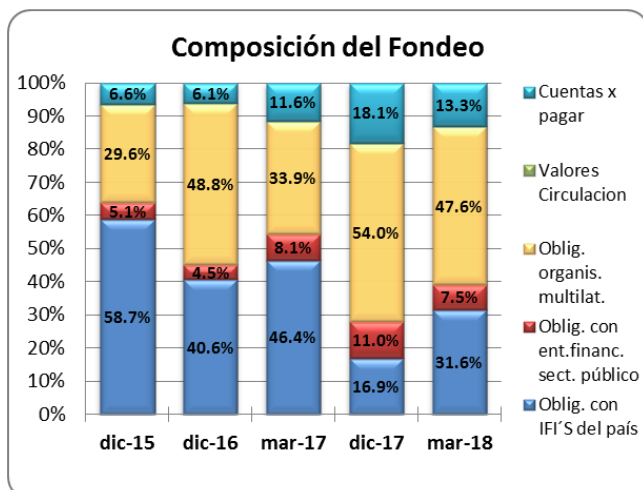
El hecho de no contar obligaciones con el público evita la exposición a retiros de fondos no programados. Sin embargo, es importante mencionar que el principal riesgo de liquidez de CTH se deriva



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 tiene un direccionamiento principal en créditos otorgados por organismos multilaterales. El atractivo de estos créditos, en la mayoría de los casos, son las tasas y plazos que se otorgan.

La línea de crédito aprobada que mantiene la institución con la CAF es de USD 10MM. Esta línea ha sido utilizada en un 58% y le ha permitido a la institución la acumulación de cartera hipotecaria en el FIMECTH10. La utilización del resto de la línea dependerá de las posibilidades de compra de cartera hipotecaria durante el 2018.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

La línea que mantenía con el BID se encuentra en proceso de negociación. Inicialmente se esperaba contar con la misma al cierre del segundo trimestre del 2018, pero tentativamente se contará durante del tercero.

Por otro lado, la institución cuenta líneas de crédito con la banca local cercanas a los USD 19.0MM; dentro del pasivo estas obligaciones financieras representan en 31.6% a mar-2018. Estas líneas han sido utilizadas en 25.1% y su recurrencia se enfoca principalmente para el desarrollo de la cartera propia de CTH. Las obligaciones con la banca local tienen vencimientos en su mayoría entre el segundo semestre del 2018 y el primer trimestre del 2019.

Analizando las brechas de liquidez, se observa que la mayor brecha negativa acumulada es de USD 6.9MM en la banda del semestre siguiente y representa el 65.2% de las obligaciones financieras totales. El descalce se genera principalmente por el vencimiento

de sus obligaciones con la CAF.

### 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.

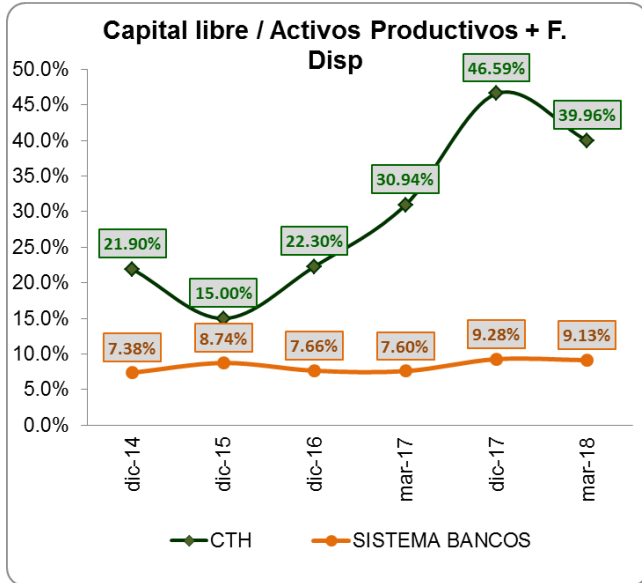
A la fecha de corte de la información, la administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución.

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.

### Suficiencia de Capital

La generación paulatina de utilidades se refleja en un patrimonio en crecimiento. A la fecha de análisis, el patrimonio suma un total de USD 9.2MM ( $\Delta$  interanual: +5.8%) y se encuentra conformado por su capital social 42.8%, reservas 39.5%, resultados 16.3%; y 1.4% restante está compuesto por superávit de valuaciones y prima en colocación de acciones.

Durante el segundo trimestre del 2017 se realizó la capitalización USD 685M de utilidades retenidas. En el 2018 no se realizará un proceso de capitalización consiste a la autorización del ente de control para el reparto de hasta el 100% de las utilidades del ejercicio 2017. Se estima se realice el pago de dividendos en el tercer trimestre del año.



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 (mar-2018: 13.15%). A la fecha de análisis, el indicador se coloca en un niveles similar al mismo período del año anterior al ser de 51%, sin embargo, existe un decrecimiento de 14.2pp en el trimestre por el aumento de la 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 a medida 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. A mar-2018 es de 39.9%, ubicándolo notablemente sobre el promedio del sistema 9.1%.

### 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 VENCIMIENTO	CALIFICACION	CALIFICADORA
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A1	12,940,000	-	69 meses	21/09/2012	16/03/2018		
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A2	2,930,000	1,170,219	90 meses	21/09/2012	16/12/2019	AAA	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A3	1,379,000	1,379,000	104 meses	21/09/2012	16/02/2021	AA-	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A4	1,000	1,000	105 meses	21/09/2012	16/03/2021	AA-	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A1	15,500,000	3,576,535	66 meses	18/08/2014	31/01/2020	AAA	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A2	6,500,000	6,500,000	102 meses	18/08/2014	31/01/2023	AA	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A3	1,499,000	1,499,000	114 meses	18/08/2014	31/01/2024	A+	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A4	1,500,000	1,500,000	129 meses	18/08/2014	30/04/2025	A+	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A5	1,000	1,000	130 meses	18/08/2014	31/05/2025	A+	BWR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase Alph	360,000	360,000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A1	8,820,000	6,647,933	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A2	6,290,000	6,290,000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA-	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A3	1,530,000	1,530,000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	A	PCR
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A1	5,000,000	4,800,486	180 meses	24/11/2017	31/10/2032	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A2	3,000,000	3,000,000	180 meses	24/11/2017	31/10/2032	AAA-	PCR
Títulos Valores - VACTH 9 - 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

	SISTEMA BANCOS	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
<b>( \$ MILES )</b>							
<b>ACTIVOS</b>							
Depositos en Instituciones Financieras	2,025,062	343	978	726	382	455	227
Inversiones Brutas	5,816,085	2,145	3,364	135	211	1,034	1,026
Cartera Productiva Bruta	24,319,916	22,729	26,896	17,985	18,423	12,316	13,485
Otros Activos Productivos Brutos	1,340,637	905	8,515	7,170	2,320	2,833	5,505
Total Activos Productivos	33,501,700	26,121	39,753	26,016	21,336	16,638	20,243
Fondos Disponibles Improductivos	5,143,048	1	3	2	38	2	35
Cartera en Riesgo		1,074	1,526	2,063	1,826	1,573	1,355
Activo Fijo	804,240	780	707	744	724	672	655
Otros Activos Improductivos	1,249,214	1,150	644	11,140	1,134	930	999
Total Provisiones	(2,058,773)	(679)	(1,098)	(1,667)	(1,597)	(1,980)	(1,909)
Total Activos Improductivos	7,901,270	3,006	2,880	13,949	3,722	3,177	3,045
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>39,344,197</b>	<b>28,448</b>	<b>41,534</b>	<b>38,298</b>	<b>23,462</b>	<b>17,835</b>	<b>21,379</b>
<b>PASIVOS</b>							
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	13,622	31,553	28,848	13,044	7,276	10,557
Valores en Circulación	32	5,069	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	206,544	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,192,288	1,711	2,240	1,882	1,718	1,611	1,617
Provisiones para Contingentes	96,748	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>35,125,094</b>	<b>20,402</b>	<b>33,793</b>	<b>30,730</b>	<b>14,761</b>	<b>8,887</b>	<b>12,175</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4,219,103</b>	<b>8,046</b>	<b>7,741</b>	<b>7,568</b>	<b>8,700</b>	<b>8,948</b>	<b>9,204</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>39,344,197</b>	<b>28,448</b>	<b>41,534</b>	<b>38,298</b>	<b>23,462</b>	<b>17,835</b>	<b>21,379</b>
<b>CONTINGENTES</b>	<b>9,907,300</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RESULTADOS</b>							
Intereses Ganados	697,789	4,971	5,179	5,509	2,055	4,158	593
Intereses Pagados	179,757	2,413	2,384	2,721	290	975	177
<b>Intereses Netos</b>	<b>518,031</b>	<b>2,559</b>	<b>2,795</b>	<b>2,788</b>	<b>1,765</b>	<b>3,183</b>	<b>417</b>
Otros Ingresos Financieros Netos	72,195	333	(94)	(88)	(18)	(61)	(15)
Margen Bruto Financiero (IO)	590,226	2,892	2,700	2,700	1,747	3,122	401
Ingresos por Servicios (IO)	152,940	1,862	1,775	1,464	361	1,441	393
Otros Ingresos Operacionales (IO)	49,397	-	0	-	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	476,736	2,237	2,395	2,328	492	2,218	498
Otras Perdidas Operacionales	23,804	-	-	-	-	-	-
<b>Margen Operacional antes de Provisiones</b>	<b>292,024</b>	<b>2,516</b>	<b>2,081</b>	<b>1,837</b>	<b>1,616</b>	<b>2,345</b>	<b>296</b>
Provisiones (Goperac)	160,656	933	974	882	52	699	-
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>131,368</b>	<b>1,583</b>	<b>1,107</b>	<b>955</b>	<b>1,564</b>	<b>1,646</b>	<b>296</b>
Otros Ingresos	72,324	849	760	408	139	497	128
Otros Gastos y Perdidas	20,083	5	32	86	41	52	21
Impuestos y Participacion de Empleados	70,276	739	623	446	533	712	147
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>113,332</b>	<b>1,688</b>	<b>1,212</b>	<b>832</b>	<b>1,129</b>	<b>1,379</b>	<b>256</b>

### CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>							
Act. Productivos + F. Disponibles	38,644,748	26,123	39,755	26,018	21,374	16,640	20,279
Cartera Bruta total	25,124,156	23,803	28,422	20,049	20,249	13,889	14,841
Cartera Vencida	311,731	79	114	272	247	160	159
Cartera en Riesgo	804,240	1,074	1,526	2,063	1,826	1,573	1,355
Cartera C+D+E	-	335	471	1,137	1,186	874	662
Provisiones para Cartera	(1,771,978)	(581)	(995)	(1,400)	(1,331)	(1,683)	(1,618)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	80.9%	89.7%	93.2%	65.1%	85.1%	84.0%	86.9%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	134.2%	139.8%	126.0%	90.2%	163.6%	228.7%	191.7%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.2%	0.3%	0.4%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3.20%	4.51%	5.37%	10.29%	9.02%	11.33%	9.13%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4.2%	5.0%	6.1%	11.8%	10.1%	12.8%	10.9%
Cartera C+D+E (incluye contingentes) / T. Cartera (bruta+contingentes)	0.0%	1.4%	2.8%	8.0%	8.2%	10.9%	8.5%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	232.0%	54.1%	65.3%	67.8%	73.1%	106.9%	119.4%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructu	177.3%	48.4%	57.3%	59.1%	65.5%	94.4%	99.8%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	N/D	173.6%	211.5%	123.0%	112.5%	192.4%	244.4%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	7.1%	2.4%	3.5%	7.0%	6.6%	12.1%	10.9%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	130.1%	185.5%	123.6%	116.3%	168.4%	199.3%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	10.0%	8.8%	10.6%	10.7%	14.0%	13.6%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	29.5%	32.3%	28.1%	25.0%	21.8%	21.9%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.1%	2.9%	2.0%	9.1%	6.1%	5.9%	5.0%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	N/D	40.7%	38.5%	52.4%	12.9%	58.3%	49.3%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	13.9%	14.5%	2.0%	14.7%	3.2%	5.1%	17.9%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.2%	1.1%	0.2%	1.7%	1.0%	0.7%	1.4%
<b>CAPITALIZACION</b>							
PTC / APPR	N/D	49.72%	23.75%	23.58%	50.74%	62.91%	51.01%
TIER I / APPR	N/D	27.17%	14.01%	14.70%	27.49%	38.54%	31.15%
PTC / Activos y Contingentes	N/D	28.29%	18.64%	19.64%	36.88%	49.93%	42.85%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	N/D	9.69%	9.14%	9.90%	8.37%	7.55%	7.15%
Capital libre (USD M)**	3,520,692	5,721	5,962	5,803	6,613	7,753	8,104
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	9.13%	21.90%	15.00%	22.30%	30.94%	46.59%	39.96%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	56.07%	65.57%	67.45%	62.84%	64.22%	70.95%	72.92%
TIER I / Patrimonio Técnico	N/D	54.65%	59.00%	62.34%	54.19%	61.27%	61.07%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	10.77%	21.02%	22.12%	18.96%	28.17%	31.88%	46.94%
TIER I / Activo Neto Promedio	N/D	11.49%	13.05%	11.75%	15.18%	19.44%	28.53%
<b>RENTABILIDAD</b>							
Comisiones de Cartera	754	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	768,760	4,754	4,476	4,165	2,108	4,563	794
Result. antes de impuest. y particip. trab.	183,608	2,427	1,835	1,277	1,662	2,091	403
Margen de Interés Neto	74.24%	51.47%	53.96%	50.61%	85.89%	76.55%	70.20%
ROE	10.75%	21.81%	15.35%	10.86%	55.51%	16.70%	11.27%
ROE Operativo	12.46%	20.46%	14.02%	12.47%	76.89%	19.93%	13.06%
ROA	1.16%	4.41%	3.46%	2.08%	14.62%	4.91%	5.22%
ROA Operativo	1.34%	4.14%	3.16%	2.39%	20.26%	5.86%	6.04%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67.48%	53.82%	62.44%	66.95%	83.74%	69.76%	52.45%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6.24%	7.05%	8.48%	8.48%	29.82%	18.74%	9.04%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7.10%	7.97%	8.20%	8.21%	29.51%	18.38%	8.70%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	55.01%	37.08%	46.81%	48.04%	3.23%	29.80%	0.00%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	82.91%	66.69%	75.27%	77.08%	25.82%	63.93%	62.70%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	62.01%	47.07%	53.51%	55.89%	23.35%	48.61%	62.70%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.51%	8.28%	9.63%	8.04%	7.05%	10.39%	10.16%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Fondos Disponibles	7,168,110	344	980	728	420	457	262
Activos Liquidos (BWR)	8,618,667	352	2,239	737	581	465	271
25 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-
100 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	34.51%	4.02%	19.91%	10.95%	24.99%	605.87%	25.11%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	33.21%	2.12%	11.17%	3.24%	4.80%	7.19%	2.72%
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. Liquidos	n/a	-3798.99%	-357.69%	-2956.07%	0.00%	-763.86%	-2543.45%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	N/D	4.02%	19.91%	10.95%	24.99%	605.87%	25.11%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	N/D	3.92%	8.72%	10.83%	18.07%	594.99%	24.33%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>RIESGO DE MERCADO</b>							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		0.28%	1.24%	-1.67%	-0.26%	-0.41%	-0.24%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-0.62%	0.99%	0.32%	-0.47%	-0.70%	-0.65%

\*\* Patrimonio + Provisiones - (Act Improd 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.