

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación:

2T 2017	2017	2T 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	jun-17	jun-18
Activos	39,041,120	27,606	23,071
Patrimonio	4,320,883	8,943	9,326
Resultados	254,840	1,374	378
ROE (%)	11.94%	33.28%	8.28%
ROA (%)	1.31%	8.34%	3.70%

Contactos:

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

Sonia Rodas
(5932) 226 9767; Ext. 111
srodas@bwratings.com

Verónica Molina
(5932) 226 9767; Ext. 110
jmolina@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Con base en la información al 30-junio-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 segundo semestre del 2018, persiste la incertidumbre por la limitada oferta de vivienda y la consistente contracción de la demanda de crédito. Con la derogatoria de la Ley de Plusvalía y la liquidez coyuntural del primer semestre del año se observó una mejor dinámica del sector inmobiliario en el primer semestre del 2018, sin embargo no se espera el mismo comportamiento para el segundo semestre del año.

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 que incluyó la creación de una provisión genérica. Actualmente la institución considera que mantiene un nivel de cobertura adecuada para el deterioro previsto, por lo que el gasto de provisiones en el 2018 será muy pequeño y por lo tanto inferior al del año anterior. 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, ajustarán progresivamente estos indicadores.

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



AMBIENTE OPERATIVO

Entorno económico y riesgo sistémico

Riesgo Sistémico

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

Con el cambio de gabinete en mayo-2018, se evidencia un giro de la política hacia el fomento de la inversión privada. Este impulso se fundamenta en incentivos tributarios y en un discurso y una normativa más amigables para el inversionista. Sin embargo, la situación fiscal y en general del entorno macroeconómico sigue siendo complicada y genera incertidumbre en cuanto a las normas tributarias, de comercio exterior, del sistema financiero etc. que pudieran emitirse.

La contracción de la liquidez a partir del segundo semestre del año y la escases de fuentes de financiamiento externo han promovido medidas extraordinarias para recaudar ingresos. Tanto la remisión tributaria como el alza en el precio de la gasolina y el diésel tendrán efectos negativos en el consumo local y en nuestra posición competitiva frente a los mercados externos, pero no representa una fuente importante de ingresos para el estado.

Hasta el momento la reducción del gasto, lo cual, junto con un incremento de ingresos por el precio del petróleo, han influido en la reducción del déficit fiscal (USD, 1.607 millones) proviene de menores inversiones de capital lo cual limita el empleo estable y por tanto el consumo.

El gasto corriente en lo que va del 2018 ha crecido en 4.6%, principalmente por los intereses de la deuda pública asumida que se expanden en 28.2% y luego por un aumento de sueldos y salarios en 3.9%. Es indispensable que el estado entre en un período de austeridad y reducción seria del gasto corriente y que genere ingresos, para acceder al financiamiento del FMI que podría ser su única alternativa de recursos por el momento.

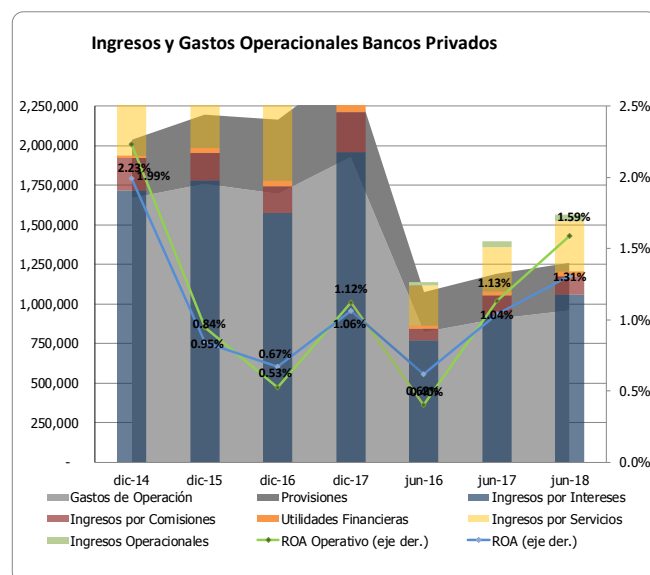
De cualquier manera, el crecimiento de la economía representa un reto y la posibilidad de una recesión persiste mientras la generación del sector privado compense el inmenso gasto público en el que se respaldó el crecimiento económico de los últimos años. El crecimiento económico para la segunda mitad del año 2018 y el año 2019, si se produce, sería mínimo.

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 lo que va del 2018, y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

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 junio-2018 los depósitos muestran un crecimiento anual de 3.2%, pero entre dic-17 y jun-18, estos caen en 0.9%, y en el trimestre se reducen en 1.7%. 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. Como consecuencia se espera desaceleración del crédito (que entre junio -17 y junio-18 aumentó en el sistema de bancos privados en 15.6%) 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 junio-2018 la tendencia sigue siendo positiva. Se espera que en el segundo semestre la rentabilidad se desacelere.

Se debe destacar que el margen de interés del sistema crece en 2017 (de 67.7% a 73.86%) y se

mantiene al alza a jun-2018 (74.25%) por dos razones: reducción de la tasa pasiva e incremento de los activos productivos. Dos razones relacionadas directamente a la disponibilidad de liquidez en el sistema. El comportamiento del margen de interés y un crecimiento controlado del gasto de operación frente a los ingresos operativos, aportaron al desempeño del margen operativo antes de provisiones, el mismo que aumenta en 24.5% entre junio-2017 y junio-2018. En el mismo período el gasto de provisión crece en 5.8%, que es más que el aumento de la cartera en riesgo, pero menos que el aumento de la cartera CDE. Los ingresos por servicios muestran un incremento del 14% interanualmente contribuyendo a la gestión operativa del sistema.

A junio-2018 los resultados del sistema incorporan ingresos no operativos que aumentan en 13% frente al año anterior y que provienen principalmente de recuperación de activos financieros.

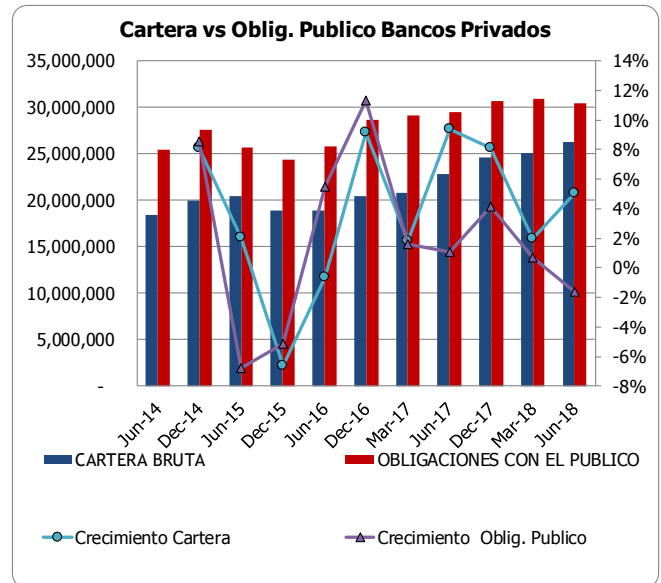
Debe mencionarse que el gasto de impuestos y participaciones incrementó en el año en 66% para el sistema, en parte debido a mejores resultados, pero también por mayores tasas pues en relación con los resultados los impuestos y participaciones representan el 37.65% a jun-2018 cuando el año anterior fueron de 32.93%.

En consistencia con su desempeño, el ROA y el ROE del sistema mantienen una tendencia positiva y se ubican en 1.31% y 11.94% a la fecha de análisis. Estos indicadores son los mejores alcanzados desde el 2015, pero no llegan a los niveles del 2014.

Para el segundo semestre del año, los resultados podrían presionarse considerando que el gobierno trabaja en una reducción selectiva de las tasas de interés. En este sentido el BCE analiza la reducción de las tasas para el microcrédito, mientras que la Ley de Fomento Productivo ya incorpora la reducción de las tasas de interés para la agricultura y ganadería. Adicionalmente, la contracción de los resultados estaría influenciada por una menor liquidez en el sistema.

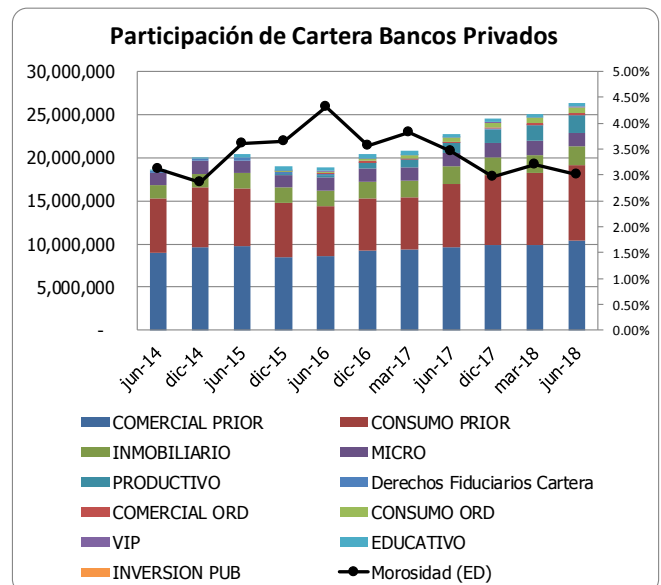
Cartera: La Cartera representa el activo más importante de los bancos.

Los datos a junio muestran que el crédito sigue creciendo (4.8% en el trimestre) sin embargo el crecimiento se produce en el financiamiento de capital de trabajo y consumo, muy poco del crecimiento es para inversión de nuevos proyectos. Los depósitos siguen estancados (reducción de 1.8% en el trimestre) por lo que la tasa de crecimiento de los créditos irá cayendo necesariamente a partir del segundo semestre del año. Parte del fondeo podría compensarse con préstamos del exterior si es que la demanda de crédito se mantiene.

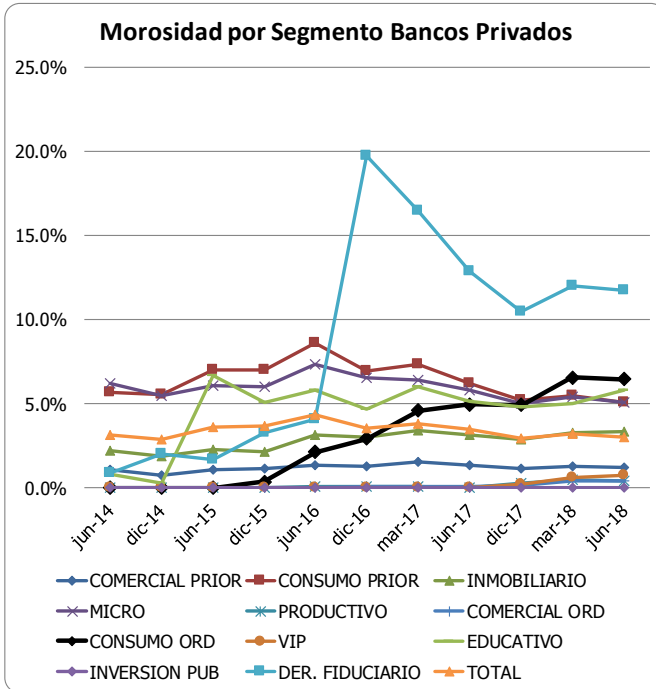


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

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. Algunas instituciones del sistema mostraron aumentos agresivos de la cartera en comparación al promedio del sistema (15.6% entre jun-17 y jun-18). 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 semestre de 2018 creció en 7%.

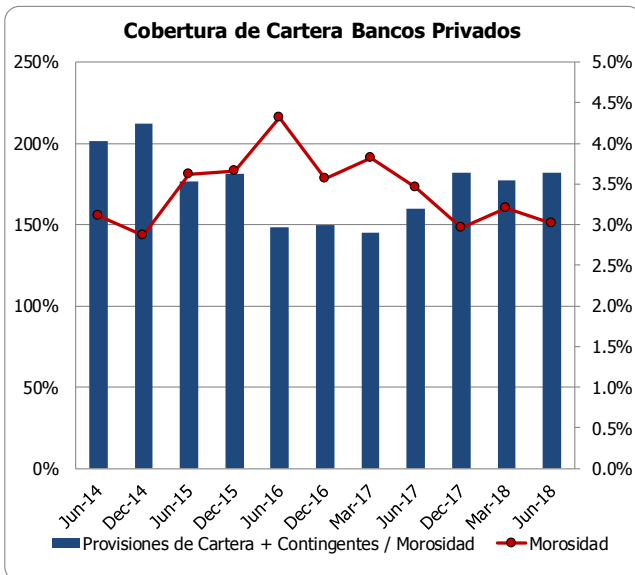


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

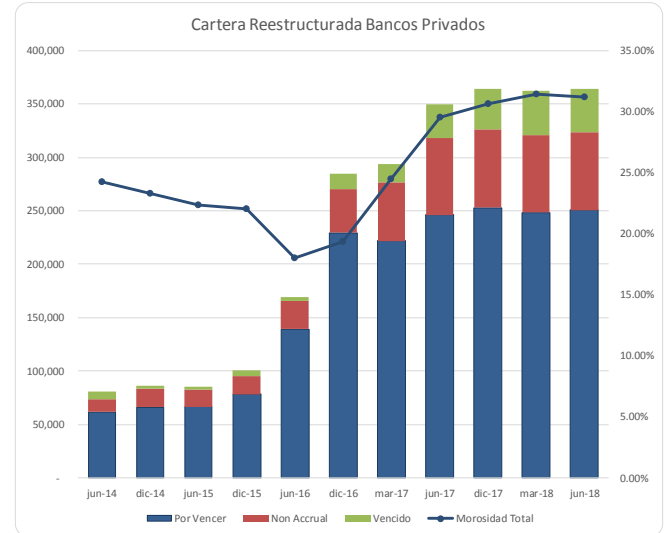
Los gráficos anteriores muestran la composición de la cartera del sistema de bancos privados y la morosidad por tipo de cartera. A continuación se incorporan gráficos con la calidad de la cartera total y la cobertura con provisiones de la misma.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los saldos de cartera en riesgo, para el Sistema de bancos privados en el 2017 se redujeron en 9% frente al 2016. En junio-2016, el saldo de la cartera en riesgo alcanzó los niveles más altos de los últimos años. La reducción de este rubro obedece a varios factores como los castigos y las reestructuraciones importantes que se realizaron durante el 2017. También se ha evidenciado gestión de cobro en algunas instituciones.

La morosidad de la cartera del sistema que a dic-2017 se reduce a 2.96% a jun-2018 muestra un ligero aumento a 3.02%, 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 3.97% a dic-2017 y jun-2018 respectivamente.



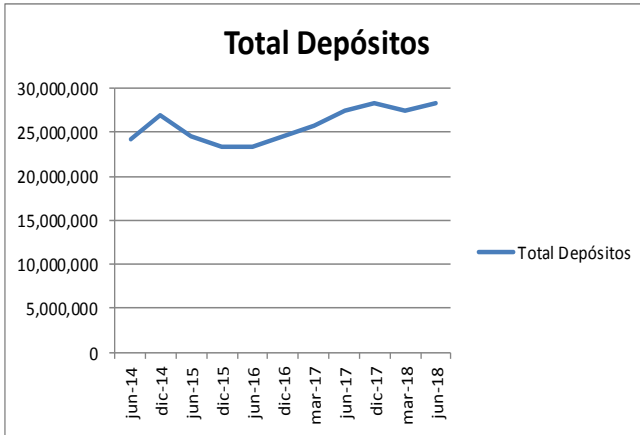
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

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 y se recupera a los niveles del 2017 en jun-2018. La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo que según el gráfico llega a 182.14% en dic-2017 y a 182.21% en jun-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. Las obligaciones con el público a dic-2017 y jun-2018 representan el 78.74% y 77.86%, del activo, respectivamente. A jun-18 los depósitos a la vista representan el 62.35% de las obligaciones con el público a dic-2017, este indicador fue de 64.88%.

Las obligaciones financieras participan en el fondeo con un 4.9% 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. Los créditos del exterior incluyendo los multilaterales a jun-2018 suman USD1.596M y representan el 36.94% del patrimonio del sistema y el 42.95% de su capital libre. Estos créditos podrán representar un riesgo de tipo de cambio, eventualmente.

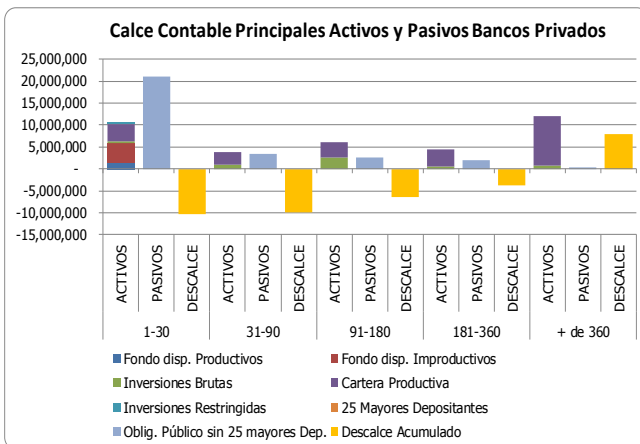


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Las obligaciones con el público en el trimestre caen en 1.7% (interanualmente aumentan en 3.2%); En el trimestre los depósitos a plazo aumentan en 0.4%, mientras que los depósitos a la vista se reducen en 2.9%.

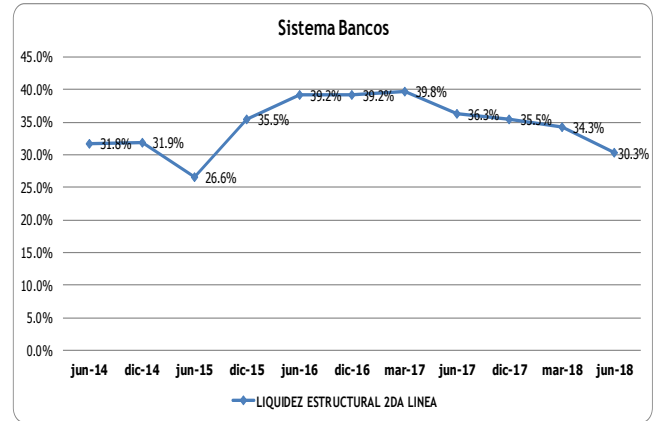
El estancamiento de los depósitos es el resultado de la situación del entorno macroeconómico, la cual evidencia la contracción de la liquidez en el sistema. La falta de generación, la reducción del empleo, el alza del precio de la gasolina y la remisión tributaria hacen que la liquidez de las empresas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

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



*El gráfico incluye a DCE

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

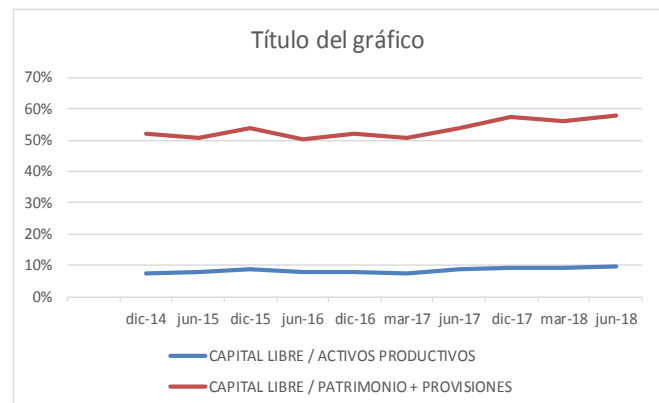


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

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

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

Capitalización



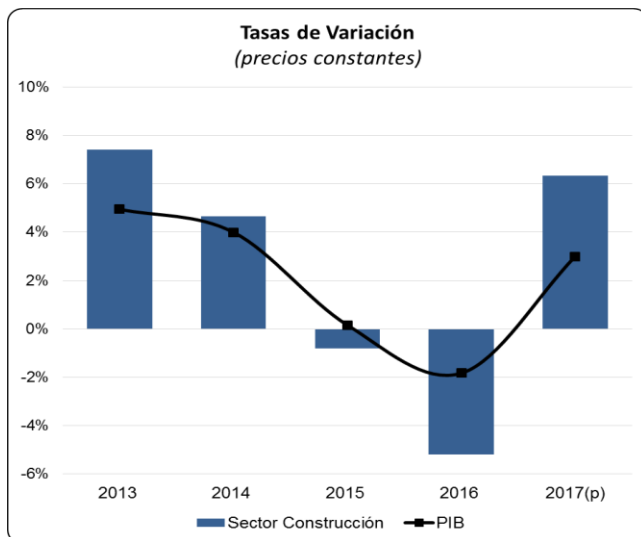
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Los indicadores de capitalización del sistema se recuperan en 2017 frente a 2016, a pesar del crecimiento en activos productivos. Esto es producto de los mejores resultados generados, de provisiones más altas y de un menor monto de activos improductivos. La contracción de los indicadores a marzo-2018 con respecto a dic-2017 obedece a las decisiones en cuanto al pago de dividendos a los accionistas de las instituciones. La generación en el segundo trimestre del año permite la recuperación de estos indicadores. 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 se ajusta a 12.74% en jun-2018 debido al crecimiento de los activos ponderados por riesgo. 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%), lo que contrasta con los elevados crecimientos presentados en años anteriores. De acuerdo con cifras del Banco Central de Ecuador, el sector de la construcción en 2017 presentó 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. La industria de la construcción está expuesta a los cambios cíclicos de la economía, tal y como se observa en el siguiente gráfico mantiene una correlación positiva frente al PIB.



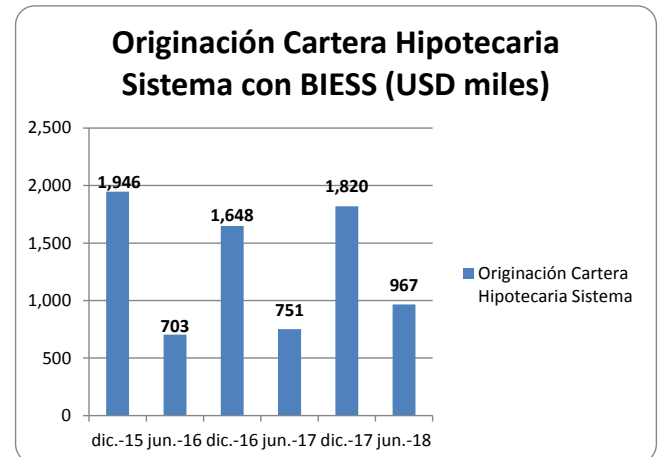
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración BWR

La construcción se ha visto afectada 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 de la demanda en el sector y su desarrollo. Adicionalmente se han planteado incentivos tributarios para la inversión en esta industria lo que podría influir positivamente en la oferta. Sin embargo, es importante mencionar que el comportamiento del sector de la construcción irá de la mano con el comportamiento de la

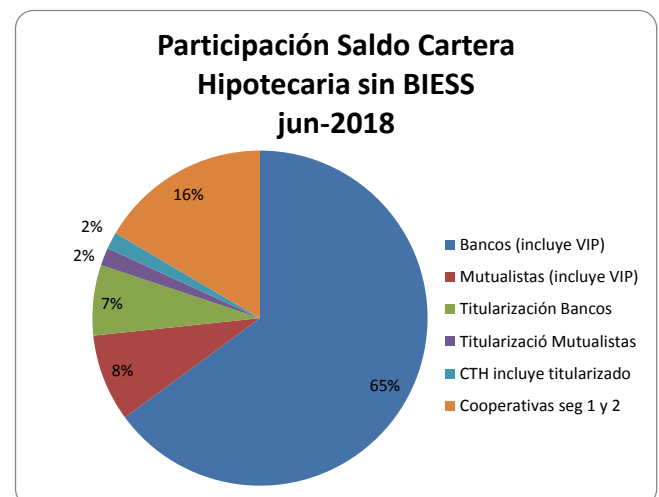
economía.



Fuente: Superintendencia de Bancos, Biess y CTH. Elaboración BWR

El gráfico anterior muestra que la origenación de cartera hipotecaria (incluye BIESS) se recupera a partir del segundo semestre del 2016 y que, si la dinámica del primer semestre de este año se mantiene, se alcanzarán los volúmenes del 2015 aproximadamente para fin de año. Consideramos que bajo la expectativa de contracción de liquidez en la economía y en el sistema, este escenario podría ser optimista.

El incremento anual a junio-2018, en la colocación de cartera hipotecaria provino principalmente de cooperativas y mutualistas, las cuales tuvieron crecimientos de +138.34% y +35.82%, respectivamente; aprovechando la liquidez disponible. A jun-2018, las entidades financieras privadas incluyendo las cooperativas colocaron USD 967 millones en crédito inmobiliario. El sector privado desembolsó el 59% del total colocado, superando la colocación del BIESS. Desde el 2015 la origenación del BIESS mantuvo una tendencia decreciente, en el 2017 esta se redujo en 16.7% con respecto a 2106. En el primer semestre del año los desembolsos del BIESS fueron de USD 396 millones, lo que representa un aumento del 19.5% anual.

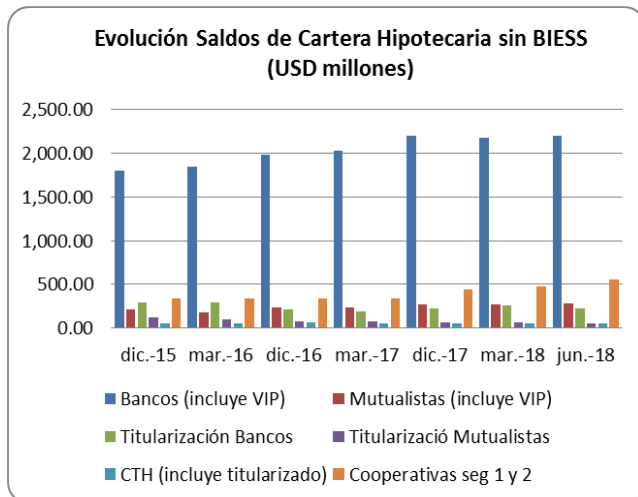


Fuente: SB y CTH. Elaboración: BWR



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.

El segmento de cartera hipotecaria muestra una tendencia creciente desde jun-2017, el incremento en saldos de cartera a jun-2018, excluyendo al BIESS es de 12% anual.



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.

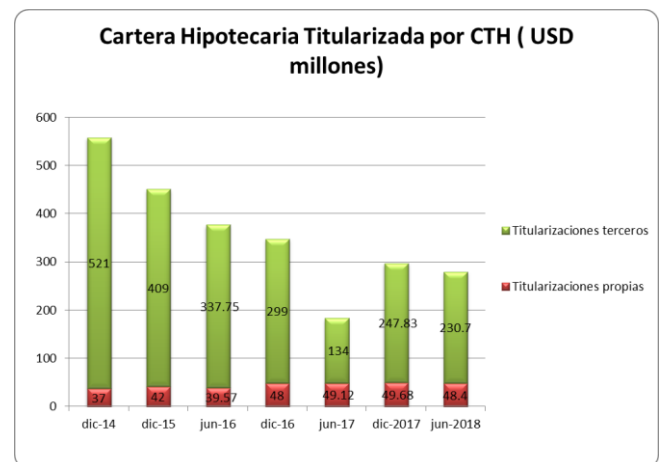
CTH se clasifica como una entidad de servicios financieros y como tal pertenece al sistema financiero ecuatoriano. Sin embargo, por su naturaleza, es única en el país y por lo tanto la comparación con otras instituciones no aplica excepto en aspectos muy puntuales.

El saldo de la cartera de CTH es volátil en base a su modelo de negocio, en el cual se incrementa paulatinamente hasta titularizar la cartera acumulada en los fideicomisos de titularización.

Luego de la última titularización en dic-2017, CTH ha aumentado su saldo de cartera.

Desde el 2014 y con la reforma a la normativa donde se eliminan las exenciones para los títulos provenientes de procesos de titularización, los saldos de cartera hipotecaria titularizada han mantenido una tendencia decreciente. Ha contribuido la liquidez del sistema que ha limitado nuevos procesos.

Entre jun-2017 y jun-2018, el saldo de cartera hipotecaria titularizada por CTH, ha aumentado en 52.41% como resultado de los procesos de titularización realizados en 2017.



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 a la fecha de análisis no se ha realizado procesos de titularización pero se efectuó uno con Mutualista Pichincha por USD 15MM en agosto-2018 (VIP-MUPI1) y saldrán con uno nuevo por USD 160MM en dic-18, con Banco Pichincha (VIP-PCH2).

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 si 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.

Los resultados esperados por CTH, de acuerdo con el presupuesto actualizado para 2018, representan una contracción de 41% con respecto a dic-2017. El comportamiento esperado se fundamenta en un menor promedio de cartera registrado durante el año, luego de la titularización y en menores ingresos por inversiones en series subordinadas. Los ingresos provendrían principalmente de la cartera, de dos series subordinadas que vencen en 2019 y 2021 y de ingresos por servicios relacionados a la estructuración y manejo de las titularizaciones VIP realizadas en 2017 y las que se realizarán en el segundo semestre del 2018. Estas proyecciones incorporan un gasto pequeño de provisiones y una reducción importante de gasto operativo.

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

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

El presupuesto actualizado de 2018, estima un crecimiento del negocio importante; es así que el incremento de cartera neta sería de 37.7% frente a dic-2017. Tomando en cuenta el comportamiento del primer semestre del año consideramos que las

proyecciones de originación pudieran cumplirse en una buena proporción, con un menor dinamismo en el segundo semestre del año por el escenario de contracción de liquidez esperado en el entorno operativo. El crecimiento de la cartera, sería cubierto con obligaciones financieras, las mismas que aumentarían en USD 6.5MM (USD 3.3MM con IFI'S locales y USD 3.2MM con multilaterales) respecto a las del 2017. CTH cuenta con líneas de crédito disponibles suficientes para alcanzar el crecimiento esperado.

CTH espera un aumento del 11.8% en ingresos por servicios, frente a 2017, originados en la estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias respecto de las titularizaciones de cartera hipotecaria VIP realizadas en 2017 y que se realizarán en este año.

CTH estima también una reducción del 5.6% en sus gastos operativos pues las mismas no contemplan el gasto por jubilación patronal, ya que de acuerdo con 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, se espera una reducción del 77.8% con respecto al del 2017; de hecho sería el gasto de provisión más pequeño desde el 2013. La reducción de este gasto en el 2018 se produce principalmente porque en diciembre 2017 CTH constituyó provisiones genéricas y ajusta las provisiones requeridas a los niveles aceptados por la nueva normativa, con ello las coberturas de la cartera se ajustan a las políticas internas. Adicionalmente, el menor gasto de provisiones resulta de la expectativa de menor cartera en mora tanto por el comportamiento de la cartera registrada como porque no se espera incorporación de cartera relacionada al pago de las inversiones en clases subordinadas. No se ha cumplido con la intención de generar provisión por el 0.50% de la nueva originación y no se espera aumentar provisiones hasta fin de año, aun cuando las coberturas de la cartera se han ajustado frente al primer trimestre del año.

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

PERFIL FINANCIERO -RIESGOS



Presentación de Cuentas

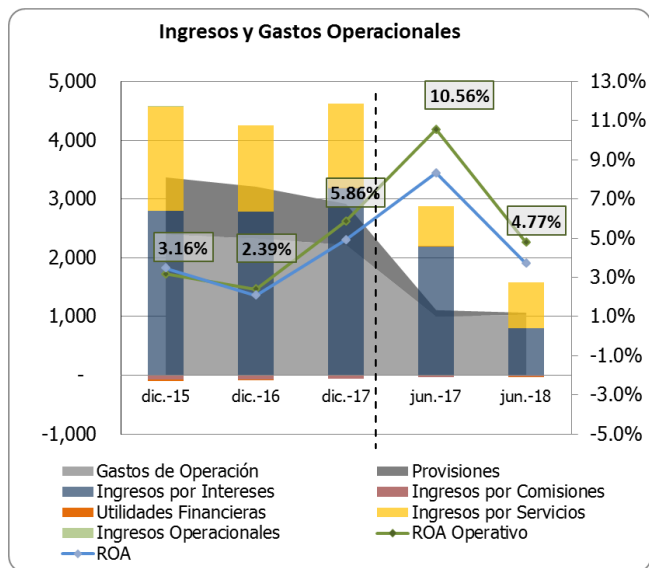
Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de CTH S.A. y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores.

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

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

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

Rentabilidad y Gestión Operativa



Fuente: CTH Elaboración: BWR

A jun-2018, CTH generó utilidades por USD 378M, que representan el 27.5% del resultado de jun-2017, comportamiento que se explica porque a inicios del 2017 se realizó la liquidación de la clase subordinada del Fideicomiso BGR1, la cual generó USD 1.4MM de ingresos; en 2018 no se estiman procesos similares. Como se mencionó en la sección de hechos relevantes del presente informe, CTH desde jun-2017 está reconociendo y registrando mensualmente el interés extraordinario de las clases subordinadas que forman parte del portafolio de inversiones, de tal modo que los ingresos por estas inversiones se reparten mensualmente en lugar de representar un ingreso grande en un solo momento.

El margen operativo de CTH a jun-2018 asciende a USD487M y se ajusta en relación con 2017, por

menores ingresos financieros relacionados a las inversiones en series subordinadas (explicado en el párrafo anterior) y por menores saldos de cartera registrados después de la titularización realizada en el último trimestre de 2017. Los ingresos por servicios aumentan en USD88M o 12.8% a USD como resultado de las nuevas estructuraciones de cartera hipotecaria VIP. Contribuyen al margen operativo neto un crecimiento controlado del gasto operativo y un gasto de provisiones mínimo. Frente al primer trimestre del año, el MON aumenta en 64.5%.

El margen de interés neto a jun-2018 se redujo a 67.63% de 80.16% en el mismo periodo de 2017. CTH no cuenta con financiamiento del público por lo que sus fuentes de fondo son más costosas que para las instituciones financieras del sistema. En lo que va del año el nuevo financiamiento provino principalmente de IFIS locales pero la proporción más alta de las obligaciones financieras del balance corresponde al financiamiento obtenido de multilaterales. Las dos fuentes generan estabilidad en el fondeo pero son costosas y presionan el NIM (margen de interés neto/ activos productivos).

El gasto de operación crece a un ritmo controlado (3.3% anual), mientras el gasto de provisiones se contrae (71.1% anual) frente a jun-2017.

Pese a lo anterior, los gastos operacionales de CTH frente a los ingresos operativos mantienen la tendencia a presionarse y su relación a jun-2018 es de 66.5% excluyendo provisiones y 68.6% incluyendo provisiones en los gastos operativos. Para el sistema estos indicadores se ubican en 61.19% y 80.24% respectivamente.

A los resultados de CTH se incorporan ingresos no operativos que provienen fundamentalmente de: la recuperación de intereses y comisiones de ejercicios anteriores por USD 69.13M, la recuperación de activos castigados por USD 63.31M y la reversión de provisiones por USD 16.76M. Los ingresos no operativos a jun-2018 aportan con un 39.95% de los resultados netos del ejercicio; a junio-2017 el aporte fue de 27.87%.

Administración del Riesgo

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias y prevención de lavado de activos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área y que son consistentes con el volumen y tipo de negocio de la institución. Los mecanismos implementados están enfocados primordialmente al riesgo de liquidez por calce plazos y a la recuperación de la cartera en mora en su portafolio de créditos.

CTH realiza un monitoreo constante de los potenciales riesgos internos, y de los factores



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

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

Calidad de los Activos - Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

CTH cuenta con fondos disponibles adecuados a sus necesidades de operación, normalmente se mantiene saldos limitados que se incrementan en los períodos previos al pago de sus obligaciones financieras. A jun-2018, los fondos disponibles suman un total de USD 371M que muestran un crecimiento de 41.5% trimestral.

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-. Además, mantiene depósitos en instituciones públicas que a la fecha de corte representan el 2.8% 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 (4.1% a jun-2018). La pequeña participación dentro del activo responde a que tradicionalmente la institución realiza inversiones en clases subordinadas, las cuales tienen un valor nominal mínimo.

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

A jun-2018 la cuenta 1602 "Interés por cobrar inversiones" registra un saldo de USD 5.43MM, que corresponde al interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados del PRODUCTH2 por USD 2.7MM y por los del FIMUPI 5 por USD 2.3MM. También, se registran los intereses extraordinarios devengados por las clases subordinadas, que CTH

mantiene en su portafolio, emitidas por los Fideicomisos Mercantiles CTH 6 y 7 que en conjunto suman un total de USD 367M.

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 7.58M.

La expectativa de la recuperación total de las inversiones registradas en la cuenta 1602 "Intereses por cobrar a inversiones", se sustenta en las estructuras de los fideicomisos que al momento de su liquidación registran cartera suficiente para cancelar dicha inversión y producir una utilidad. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que las carteras residuales de los fideicomisos contienen una porción de cartera en mora y que al momento de ser recibida, CTH debe reconocer su calidad a través de las provisiones que se requieran de acuerdo 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 constituye el 66.8% del total de activos brutos y muestra un crecimiento trimestral de 12.3% y 20% en relación con dic-2017. Es importante mencionar que la cartera de CTH incluye también la cartera de los fideicomisos de titularización que se encuentran en etapa de acumulación, cuyos derechos de cobro garantizan las líneas de crédito otorgadas por multilaterales. Por las condiciones de las líneas de crédito con estas instituciones, CTH debe mantener el 100% de cobertura con provisiones para la cartera vencida más de 90 días.

A la fecha de análisis, la cuenta 1902 "Derechos Fiduciarios", mantiene USD 8.3MM correspondiente a la cuenta por cobrar por los valores de las ventas de cartera efectuadas al fideicomiso de titularización CTH10, cedidas en garantía a favor de las entidades multilaterales.

En comparación a jun-2017, la cartera muestra una reducción de un 20% debido a la titularización de la cartera acumulada en el FIMECTH 9 y cuyos títulos salieron al mercado en nov-2017.

La cartera de CTH ha sido tradicionalmente de buena calidad, pero en base a su modelo de negocio, la cartera en riesgo presenta picos a medida que realiza



liquidaciones de sus inversiones en clases subordinadas e incorpora este tipo de cartera dentro de su estructura o concluye sus procesos de titularización.

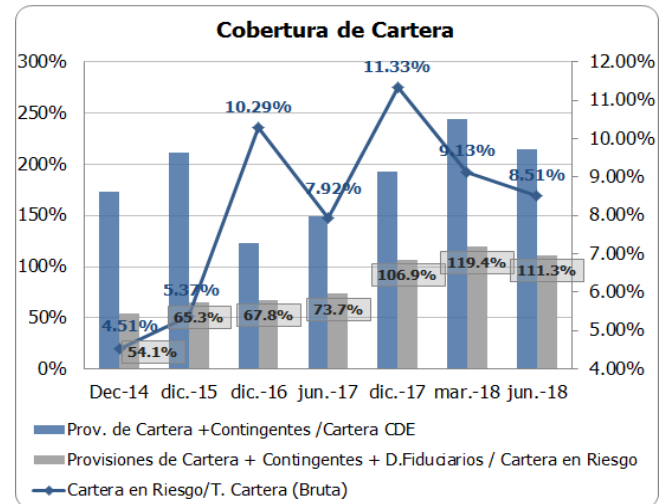
En el año, 2018, no se han liquidado fideicomisos de titularización de los que CTH mantiene las clases subordinadas y por lo tanto no ha ingresado cartera nueva por este concepto.

La cartera en riesgo y aquella calificada CDE, alcanzaron sus valores más altos en dic-2016, a partir de esa fecha estas carteras se han ido reduciendo en monto pero los indicadores relacionados a la cartera bruta aumentaron en dic-2017, por la reducción de la cartera bruta después de la titularización. A junio-2018, los indicadores de morosidad mejoran por la compra de cartera efectuada, pero se ubican en niveles altos en relación a los históricos de la misma CTH y comparan negativamente frente a los del sistema financiero privado.

La cartera en riesgo suma un total de USD 1.42MM, lo que representa una reducción de 9.9% en comparación a dic-2017. Consecuentemente y por el aumento de la cartera bruta, el indicador de morosidad pasa de 11.33% a 8.51% en el semestre. Este índice para la cartera inmobiliaria del sistema a jun-2018 es de 3.34%.

Los castigos y reestructuraciones tienen un efecto positivo dentro del cálculo matemático del índice de morosidad. Tomando esto en consideración, al incluir la cartera reestructurada al indicador de morosidad, este sube hasta ubicarse en 10.15%. Por otro lado, los castigos de cartera sobre la cartera promedio son superiores en jun-2018 en comparación al mismo período del año anterior al ser 1.40% y 0.55% respectivamente.

La cartera CDE en términos absolutos se reduce frente a dic-2017 pero muestra un crecimiento trimestral de 11.2%, esta cartera frente a la cartera bruta a jun-2018 es de 8.79% cuando a dic-2017 fue de 10.89%. La calidad actual de la cartera de CTH representa un reto para su generación financiera.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

Durante el 2018 el saldo de provisiones se contrae debido a los castigos y a la reversión de provisiones. La cobertura con provisiones sobre cartera en riesgo crece en debido al decrecimiento de esta cartera. A la fecha de análisis, la cobertura es de 1.1 veces su morosidad, sosteniendo la tendencia positiva observada desde el 2014. Al agregar la cartera reestructura la cobertura representa el 93.3% de esta. Frente a dic-2017 y mar-18, esta cobertura se contrae. En cuanto a la cobertura con provisiones respecto a la cartera CDE, el indicador se mantiene sobre las dos veces (2.14 veces), dicha cartera.

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

La cartera es diversificada en cuanto a el monto de los créditos por deudor, los 25 deudores más grandes representan a jun-2018 el 13.96% de la cartera bruta total y el 24.95% del patrimonio. Las concentraciones varían en función del total de la cartera bruta, los porcentajes actuales se diluirán a medida que CTH incorpore nueva cartera, por lo que no se estima un riesgo material de las mismas.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado que se generan principalmente por las variaciones en las tasas de interés se derivan de los diferentes plazos de reprecio y las tasas activas o pasivas de las que dependen los activos y pasivos; se mitigan por los niveles de capital libre y patrimonio técnico que hasta el momento han sido mayores que los del sistema bancario, y que cubrirían sin dificultad los saldos en riesgo.

La estructura de tasas de activos y pasivos de la institución, en su mayor parte variable, le permiten mantener un riesgo de tasa manejable.

Los reportes de riesgos de mercado elaborados por



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

- A la fecha de corte, la sensibilidad del margen financiero ante variaciones de la tasa de interés es de 0.26% del valor del patrimonio técnico, lo que representa un monto total de USD 23.76M.
- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales, esta es igual a USD 61.02M, lo que equivale a 0.66% del patrimonio técnico constituido.

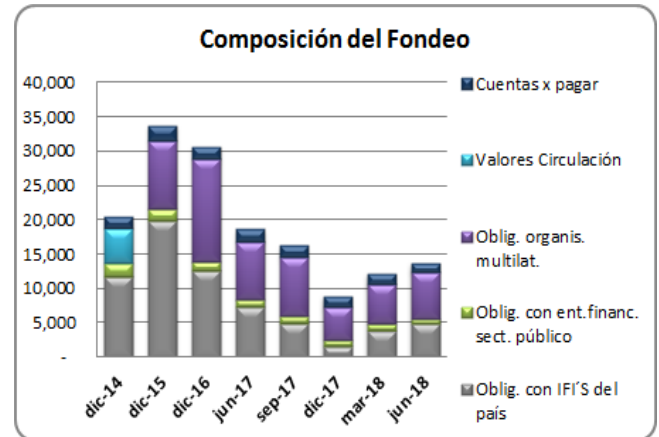
El patrimonio técnico (USD 9.3MM) de CTH cubriría sin dificultades las potenciales pérdidas que podrían generarse por la sensibilidad a la tasa de interés.

Riesgo de Liquidez y Fondo

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

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

Históricamente el fondeo se ha modificado en base a las condiciones del mercado y las necesidades de CTH. El actual fondeo proviene principalmente de créditos otorgados por organismos multilaterales (49.5%). El atractivo de estos créditos, en la mayoría de los casos, son las tasas y plazos que se otorgan.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

La línea de crédito aprobada que mantiene la institución con la CAF es de USD 10MM. A jun-2018 esta línea ha sido utilizada en un 68% 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.

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 con ella durante el cuarto.

Por otro lado, la institución cuenta con líneas de crédito con la banca local cercanas a los USD 16MM; dentro del pasivo estas obligaciones financieras representan en 34.7% a jun-2018. Estas líneas han sido utilizadas en 33% y su recurrencia apoya 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. Cuenta también con una pequeña línea de crédito del Banco de Desarrollo que tiene mayores plazos hasta 3.5 años y que está utilizada casi en su totalidad.

Analizando las brechas de liquidez, se observa que en el escenario contractual se generan importantes brechas negativas acumuladas en las bandas de 91 a 180 días (USD 7.2MM) y de 181 a 360 días (USD 8.6MM), debido al vencimiento de capital e intereses de sus obligaciones con multilaterales y con Ifi's locales, los activos líquidos netos no logran cubrirlas por lo que se generan posiciones de liquidez en riesgo en esas bandas. En el escenario esperado no se producen estas posiciones de riesgo, tanto por la recuperación de la cartera y flujos de prepago y principalmente por los desembolsos de crédito planificados tanto de IFÍ's locales como del BID. La renovación de los créditos en un 90% es necesaria para cubrir los descálces.

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.

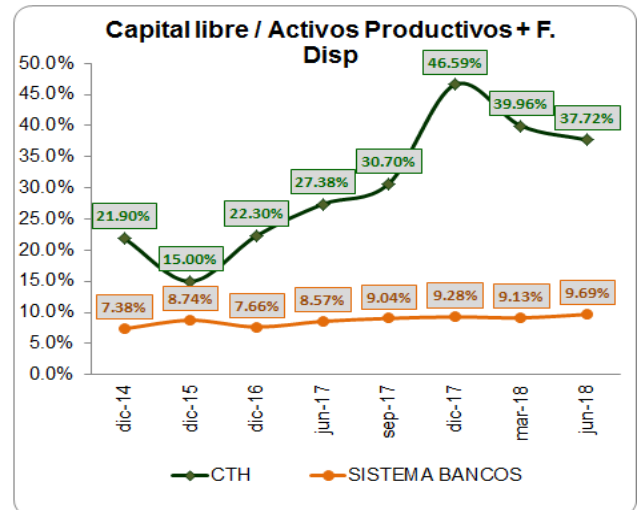
El informe de control interno de PWC presentado durante el primer trimestre del 2018 evidenció riesgos de control interno y administrativo, pero que se consideran que no representan una amenaza inminente para CTH. Las observaciones serán gestionadas durante el 2018.

Suficiencia de Capital

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

A la fecha de análisis, el patrimonio suma un total de USD 9.326M (Δ interanual: +4.3%) y se encuentra conformado por su capital social 42.3%, reservas 38.9%, resultados 17.4%; y 1.4% restante está compuesto por superávit de valuaciones y prima en colocación de acciones.

En el 2018 no se realizará un proceso de capitalización y cuenta con 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 (jun-2018: 12.74%).

En el semestre el indicador se contrae paulatinamente en función del crecimiento de los activos productivos, especialmente de la cartera y el registro de los intereses devengados de la compra del 42% de la clase A5 del FIMUPI5. A jun-2017, el indicador fue menor ya que los activos ponderados por riesgo contenían la cartera que fue titularizada en el cuarto trimestre del 2017.

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

Siguiendo la misma tendencia, el indicador de capital libre sobre activos productivos y fondos disponibles de CTH se reduce trimestralmente por el desarrollo de los activos productivos. A jun-2018 es de 37.72%, ubicándolo notablemente sobre el promedio del sistema 9.7%.

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

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	mar-18	jun-18
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	1,425,403	343	978	726	3,978	455	227	368
Inversiones Brutas	5,647,280	2,145	3,364	135	93	1,034	1,026	1,017
Cartera Productiva Bruta	25,539,152	22,729	26,896	17,985	19,164	12,316	13,485	15,249
Otros Activos Productivos Brutos	1,415,649	905	8,515	7,170	2,462	2,833	5,505	5,430
Total Activos Productivos	34,027,485	26,121	39,753	26,016	25,696	16,638	20,243	22,064
Fondos Disponibles Improductivos	4,398,341	1	3	2	3	2	35	3
Cartera en Riesgo		1,074	1,526	2,063	1,649	1,573	1,355	1,418
Activo Fijo	794,806	780	707	744	703	672	655	675
Otros Activos Improductivos	1,232,717	1,150	644	11,140	1,091	930	999	794
Total Provisiones	(2,109,192)	(679)	(1,098)	(1,667)	(1,537)	(1,980)	(1,909)	(1,884)
Total Activos Improductivos	7,122,828	3,006	2,880	13,949	3,446	3,177	3,045	2,891
TOTAL ACTIVOS	39,041,120	28,448	41,534	38,298	27,606	17,835	21,379	23,071
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	25,728,551	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	16,882,401	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	600	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7,718,414	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	1,119	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1,126,017	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	189,986	-	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	39,717	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1,453,599	13,622	31,553	28,848	16,859	7,276	10,557	12,396
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	1,804	1,611	1,617	1,348
Provisiones para Contingentes	96,748	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	34,720,238	20,402	33,793	30,730	18,663	8,887	12,175	13,744
TOTAL PATRIMONIO	4,320,883	8,046	7,741	7,568	8,943	8,948	9,204	9,326
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	39,041,120	28,448	41,534	38,298	27,606	17,835	21,379	23,071
CONTINGENTES	10,970,443	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS								
Intereses Ganados	1,426,091	4,971	5,179	5,509	2,731	4,158	593	1,187
Intereses Pagados	367,288	2,413	2,384	2,721	542	975	177	384
Intereses Netos	1,058,803	2,559	2,795	2,788	2,189	3,183	417	803
Otros Ingresos Financieros Netos	145,033	333	(94)	(88)	(31)	(61)	(15)	(29)
Margen Bruto Financiero (IO)	1,203,835	2,892	2,700	2,700	2,159	3,122	401	773
Ingresos por Servicios (IO)	319,252	1,862	1,775	1,464	690	1,441	393	778
Otros Ingresos Operacionales (IO)	85,141	-	0	-	-	-	-	-
Gastos de Operación (Goperac)	957,776	2,237	2,395	2,328	999	2,218	498	1,032
Otras Perdidas Operacionales	43,017	-	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	607,436	2,516	2,081	1,837	1,849	2,345	296	519
Provisiones (Goperac)	298,179	933	974	882	110	699	-	32
Margen Operacional Neto	309,257	1,583	1,107	955	1,740	1,646	296	487
Otros Ingresos	129,096	849	760	408	383	497	128	151
Otros Gastos y Perdidas	29,648	5	32	86	46	52	21	36
Impuestos y Participación de Empleados	153,864	739	623	446	703	712	147	224
RESULTADOS DEL EJERCICIO	254,840	1,688	1,212	832	1,374	1,379	256	378

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	mar-18	jun-18
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	38,425,826	26,123	39,755	26,018	25,699	16,640	20,279	22,067
Cartera Bruta total	26,333,958	23,803	28,422	20,049	20,813	13,889	14,841	16,667
Cartera Vencida	318,866	79	114	272	232	160	159	150
Cartera en Riesgo	794,806	1,074	1,526	2,063	1,649	1,573	1,355	1,418
Cartera C+D+E	1,275,455	335	471	1,137	814	874	662	736
Provisiones para Cartera	(1,800,776)	(581)	(995)	(1,400)	(1,216)	(1,683)	(1,618)	(1,579)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	82.7%	89.7%	93.2%	65.1%	88.2%	84.0%	86.9%	88.4%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	135.7%	139.8%	126.0%	90.2%	152.4%	228.7%	191.7%	178.0%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.2%	0.3%	0.4%	1.4%	1.1%	1.2%	1.1%	0.9%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3.02%	4.51%	5.37%	10.29%	7.92%	11.33%	9.13%	8.51%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4.0%	5.0%	6.1%	11.8%	8.9%	12.8%	10.9%	10.1%
Cartera C+D+E (incluye contingentes) / T. Cartera (bruta+contingentes)	4.4%	1.4%	2.8%	8.0%	7.6%	10.9%	8.5%	8.8%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	239.6%	54.1%	65.3%	67.8%	73.7%	106.9%	119.4%	111.3%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructu	182.2%	48.4%	57.3%	59.1%	66.0%	94.4%	99.8%	93.3%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	N/D	173.6%	211.5%	123.0%	149.3%	192.4%	244.4%	214.5%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.8%	2.4%	3.5%	7.0%	5.8%	12.1%	10.9%	9.5%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	130.1%	185.5%	123.6%	134.0%	168.4%	199.3%	180.5%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	0.0%	8.8%	10.6%	9.2%	14.0%	13.6%	14.0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	29.5%	32.3%	28.1%	21.4%	21.8%	21.9%	24.9%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	5.0%	7.6%	2.0%	9.1%	4.3%	5.9%	5.0%	5.5%
Recuperación Ctgos periodo /ctgos periodo anterior	N/D	40.7%	38.5%	52.4%	40.7%	58.3%	49.3%	52.7%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	7.1%	14.5%	2.0%	14.7%	3.1%	5.1%	17.9%	21.1%
Gastos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.0%	3.0%	0.2%	1.7%	0.6%	0.7%	1.4%	1.4%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	12.74%	49.72%	23.75%	23.58%	45.60%	62.91%	51.01%	48.13%
TIER I / APPR	11.15%	27.17%	14.01%	14.70%	27.97%	38.54%	31.15%	29.00%
PTC / Activos y Contingentes	N/D	28.29%	18.64%	19.64%	32.22%	49.93%	42.85%	40.24%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	19.48%	9.69%	9.14%	9.90%	7.90%	7.55%	7.15%	7.28%
Capital libre (USD M)**	3,716,365	5,721	5,962	5,803	7,037	7,753	8,104	8,323
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	9.69%	21.90%	15.00%	22.30%	27.38%	46.59%	39.96%	37.72%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	57.70%	65.57%	67.45%	62.84%	67.15%	70.95%	72.92%	74.24%
TIER I / Patrimonio Técnico	87.57%	54.65%	59.00%	62.34%	61.33%	61.27%	61.07%	60.26%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	11.08%	56.57%	22.12%	18.96%	27.14%	31.88%	46.94%	45.60%
TIER I / Activo Neto Promedio	9.24%	30.92%	13.05%	11.75%	16.56%	19.44%	28.53%	27.35%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	1,589	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1,585,211	4,754	4,476	4,165	2,848	4,563	794	1,551
Result. antes de impuest. y particip. trab.	408,704	2,427	1,835	1,277	2,077	2,091	403	602
Margen de Interés Neto	74.25%	51.47%	53.96%	50.61%	80.16%	76.55%	70.20%	67.63%
ROE	11.94%	41.96%	15.35%	10.86%	33.28%	16.70%	11.27%	8.28%
ROE Operativo	14.49%	39.35%	14.02%	12.47%	42.14%	19.93%	13.06%	10.67%
ROA	1.31%	11.87%	3.46%	2.08%	8.34%	4.91%	5.22%	3.70%
ROA Operativo	1.59%	11.13%	3.16%	2.39%	10.56%	5.86%	6.04%	4.77%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67.60%	53.82%	62.44%	66.95%	76.87%	69.76%	52.45%	51.74%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	6.31%	19.59%	8.48%	8.48%	16.93%	18.74%	9.04%	8.29%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7.18%	22.14%	8.20%	8.21%	16.70%	18.38%	8.70%	7.99%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	49.09%	37.08%	46.81%	48.04%	5.92%	29.80%	0.00%	6.10%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	80.24%	66.69%	75.27%	77.08%	38.92%	63.93%	62.70%	68.58%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	61.19%	47.07%	53.51%	55.89%	35.08%	48.61%	62.70%	66.53%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.44%	22.29%	9.63%	8.04%	6.73%	10.39%	10.16%	10.40%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	5,823,745	344	980	728	3,981	457	262	371
Activos Líquidos (BWR)	6,978,658	352	2,239	737	4,031	465	271	379
25 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-	-
100 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-	-
Índice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	28.31%	4.02%	19.91%	10.95%	709.89%	605.87%	25.11%	171.80%
Índice Liquidez Estructural 2da Línea (SBS)	29.27%	2.12%	11.17%	3.24%	32.24%	7.19%	2.72%	3.20%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	n/a	-3798.99%	-357.69%	-2956.07%	0.00%	-763.86%	-2543.45%	-2266.93%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	N/D	4.02%	19.91%	10.95%	709.89%	605.87%	25.11%	171.80%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	N/D	3.92%	8.72%	10.83%	700.97%	594.99%	24.33%	168.03%
25 May. Deposit./Activos Líquidos (BWR)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		0.28%	1.24%	-1.67%	0.00%	-0.41%	-0.24%	0.25%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-0.62%	0.99%	0.32%	-0.32%	-0.70%	-0.65%	-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.