

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación:

2017	3T18	2018	1T19
A+	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

Miles USD	SISTEMA BANCOS	dic-17	mar-18	dic-18	mar-19
Activos	41,119,517	17,835	21,379	26,915	28,759
Patrimonio	4,645,764	8,948	9,204	8,398	8,503
Resultados	137,619.2	1,379.1	255.6	697.3	104.6
ROE (%)	11.9%	16.7%	11.3%	8.0%	5.0%
ROA (%)	1.3%	4.9%	5.2%	3.1%	1.5%

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

Analista: Sonia Rodas
(5932) 226 9767; Ext. 111

Directora de IFI's: Patricia Pinto
(5932) 292 2426; Ext. 103

Fundamento de la Calificación

En base a la información con corte al 31 de marzo del 2019, presentada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., e información pública disponible, el Comité de Calificación decidió **mantener la calificación global de A+ con perspectiva estable**. La calificación global es una calificación que incorpora el riesgo de crédito de largo plazo.

La categoría de calificación otorgada se fundamenta en los siguientes factores:

Entorno operativo con incertidumbre y bajo crecimiento. Las perspectivas de crecimiento de la economía y del sector de la construcción son austeras para los próximos años; el bajo crecimiento de la economía y el mayor desempleo podría afectar la demanda de vivienda, de los segmentos de medios y bajos ingresos, y presionar la calidad de la cartera de vivienda, que ha mantenido un crecimiento importante en el sistema financiero privado y en el mercado total que incluye al BIESS.

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

Evolución del crecimiento y gestión operativa presionada. La cartera alcanza el crecimiento esperado para el trimestre con un margen positivo que fue financiado con incremento de créditos de Ifi's locales. Si bien crecieron los ingresos por intereses de cartera, el mayor costo del fondeo presionó el margen neto de interés y el margen bruto financiero. Además, el crecimiento de la cartera y de sus niveles de morosidad requirió un gasto de provisiones mayor al presupuestado; los ingresos operativos no lograron absorber el total de gastos operativos, generando un margen operativo negativo. El resultado final positivo se apoya en el crecimiento significativo de ingresos no operacionales provenientes de la recuperación de activos financieros, principalmente de reversión de provisiones. El resultado final del trimestre es mayor al planificado, no obstante, es inferior al alcanzado en mar-2018. Los indicadores de rentabilidad se mantienen presionados.

Para final del 2019, la expectativa es que los resultados mejoren por la liquidación de una inversión en la serie subordinada de una titularización, e ingresos por saldos más altos de cartera en el balance. La posibilidad de nuevos ingresos a través de las series subordinadas es cada vez más limitada en el mediano y largo plazo. Consideramos que la generación programada de cartera pudiera cumplirse por el lado del fondeo, y que más bien por el lado de la demanda de crédito pudiera presionarse. Sin embargo, el enfoque de CTH hacia nuevos nichos mitiga este riesgo. CTH también mantiene una expectativa positiva en cuanto a la generación de ingresos por servicios, considerando las oportunidades en la estructuración y apoyo operativo de los fideicomisos de cartera VIP. Después del 2019, los resultados de CTH dependerán de sus volúmenes de cartera y de ingresos por servicios.

Riesgos de liquidez y refinanciamiento presionados, pero mitigados por las alternativas de fondeo. El descalce de plazos entre activos y pasivos



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

Calidad de activos presionada por la dinámica del negocio y por las condiciones del entorno macroeconómico. La cartera crediticia de CTH muestra mayores niveles de morosidad que el correspondiente al mismo segmento en el promedio del sistema financiero. Esto obedece a la dinámica del negocio que incorpora cartera crediticia residual de los procesos de titularización y al nicho en el que se ha desempeñado durante los últimos años. Comparado con el mismo período del año anterior, los indicadores de morosidad mejoran ya que el crecimiento de la cartera bruta diluye el aumento de la cartera en riesgo, además, se alcanza mejoras en la gestión de recuperaciones que ha reducido el tiempo de recuperación de la cartera en riesgo.

El gasto de provisiones realizado en el trimestre cumple con los requerimientos legales de su cartera, sin embargo, el saldo de provisiones se redujo, debido a los castigos y la reversión de provisiones realizados, lo que junto con el crecimiento trimestral de la cartera en riesgo presionaron las coberturas.

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

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



AMBIENTE OPERATIVO

Entorno económico y riesgo sistémico

La estrategia de endeudamiento del gobierno anterior y que se mantuvo durante los dos primeros años de gobierno de Moreno fue agotando sus fuentes mientras caía el precio del petróleo y crecía la incertidumbre en cuanto al nivel real de deuda del país.

Bajo dicho escenario que requería ajustes inminentes, el gobierno firmó la carta de intención con el FMI (11 de marzo-19) bajo la modalidad de Facilidad Ampliada, que aplica para países con desequilibrios importantes, que requieren mayor plazo para lograr el ajuste y estabilización.

Es de esperarse, que en adelante la economía del país y la dinámica de los distintos sectores incluyendo el sistema financiero y sus participantes giren en torno al nuevo acuerdo y el nivel en que las propuestas y compromisos se vayan cumpliendo. Será un reto para el gobierno manejar política y socialmente los acuerdos con el FMI y alcanzar consensos en la Asamblea. El incumplimiento en las metas planteadas podría restringir el flujo de fondos aprobado, lo cual presionaría la liquidez del estado y dispararía ajustes violentos con costos social y económico más altos. En el escenario de incumplimiento de los acuerdos con el FMI, sería menos probable que el país alcance en tres años metas de crecimiento sanas y sostenibles y que se completen los cambios estructurales necesarios para promover el crecimiento económico en el futuro.

Si los acuerdos se cumplen, el FMI estima que la economía crecería entre un 0.5% y un -0.5% en 2019 (actualmente la previsión del gobierno se acerca a la del FMI). La desaceleración económica estaría fomentada por la reducción del gasto público que según el ministerio de finanzas ya ha comenzado. Los recortes se darían principalmente en compras de bienes y servicios lo que significa una caída en las ventas de empresas que atienden al sector público. Significa menos dinero del gobierno entrando a la economía. El recorte en empleos del sector público no ha sido muy importante: aproximadamente 3000 despidos en este año. El FMI espera lenta recuperación desde el año 2022.

FMI piensa que Ecuador no tendrá que recurrir a mercados financieros internacionales en 2019 y 2020. Sería suficiente el financiamiento de los multilaterales y los ajustes planteados. Esta perspectiva generó disminución del riesgo país lo que facilitó la renegociación de la deuda (bonos globales) que vencía en 2020, a plazos más largos. El 17 de junio, se concluyó un canje de bonos de 1.175.000, con plazo al 2029.

El acuerdo garantiza financiamiento por tres años (4.200 Millones del FMI y 6.000 Millones de seis organismos multilaterales) lo que ayudará a suavizar el costo del ajuste y facilitar la implementación de reformas estructurales, orientadas principalmente a las siguientes finalidades: apuntalar la dolarización, recuperar competitividad del sector real, y promover empleo, fortalecer la protección a los más vulnerables y mejorar la transparencia en la gestión pública.

En marzo-19, el FMI hizo un desembolso de 652 millones (para aumento de la reserva monetaria); la deuda externa pública aumenta en 3.500 millones en los primeros tres meses del año. Esto fomentó que los indicadores de liquidez en abril mejoren, aunque no se espera que la tendencia persista. A lo largo de junio, Ecuador recibirá un monto importante (1550 millones: en la primera semana de junio llegaron del BID 500 millones, de la CAF 150 millones; faltan otros 150 millones de CAF y 500 millones de BM, más el tramo de 250M de facilidad extendida) de desembolsos multilaterales.

Adicionalmente, esperamos obtener un préstamo de 2000 millones de Petrotailandia, de los cuales 600 millones se desembolsarán este año sin tener que comprometer más crudo. De todos modos, se espera que la nueva deuda que se adquiera en 2019 sea menor que en años anteriores.

La deuda pública del Ecuador según declaraciones oficiales y la nueva metodología de cálculo, representa el 50% del PIB, incluyendo la deuda interna entre instituciones de sector público. Si la neteamos, la deuda frente al PIB baja a alrededor de 36% en abril-2019 a USD 40.000 millones. No se espera una reducción importante de este indicador en el corto plazo, pero la expectativa es que los desembolsos fortalezcan las reservas (a jun-21, estas son USD 4100 millones, cuando la meta según el acuerdo es de 5000 millones) ya que, a diferencia de lo sucedido hasta hace poco, el objetivo de las autoridades es incrementar las reservas y estabilizar la economía, en lugar de gastarse para estimularla.

Para apuntalar la dolarización el reto principal consiste en devolver al país la capacidad competitiva para exportar y por tanto corregir la sobrevaloración del tipo de cambio real que el FMI estima en 31%. En condición de economía dolarizada que no puede recurrir a la devaluación para competir en exportación, es necesario reducir precios/costos internos. Las proyecciones oficiales para 2019 prevén que las exportaciones crecerían en 0.1% y que las importaciones se reducirían (contracción esperada del gasto de los hogares).



La principal medida que contempla el acuerdo con el FMI para devolver competitividad a las exportaciones es contener el gasto público y específicamente la masa salarial, esto limitaría el consumo improductivo (sin contraparte de la producción de bienes y servicios), lo cual presiona la demanda y los precios hacia arriba, afectando al sector privado. El gobierno espera una reducción del gasto corriente de 12.2% (842 millones).

Adicionalmente, para mejorar la competitividad en el sector externo y fomentar la creación de empleo en el país, será necesario flexibilizar los salarios con reformas a la ley laboral (cuyo borrador se pretendía presentar a la asamblea en mayo-19, lo cual no se realizó). En el primer trimestre 2019 hubo una pérdida interanual de 190 mil empleos adecuados urbanos. Ahora hay menos empleos adecuados que hace 5 años cuando el precio del petróleo comenzó a caer. La pérdida de empleo se trasladó al empleo informal o no adecuado. Baja inflación y sueldos controlados permitirán ir recuperando competitividad.

El aumento de la productividad del país y el fomento a la creación de empleo debe estar fundamentado en el sector privado y contar con el apoyo del estado, según la propuesta del FMI. Para el efecto se debe contar con un marco legal que promueva alianzas público - privadas que atraigan inversión de capitales privados en infraestructura, reduciendo el requerimiento de fondos del estado. Adicionalmente, el estado, a través de concesiones debe permitir que el sector privado administre instituciones estatales para fomentar su eficiencia. Así mismo para fomentar un modelo impulsado por el sector privado, el acuerdo promueve la liberalización del comercio exterior a través de acuerdos comerciales con socios regionales e internacionales.

Para retornar al orden fiscal, a más de la reducción del gasto (que incluye comprimir la masa salarial, reducir subsidios e implementar mejores prácticas en compras públicas) se propone una reforma tributaria que reduzcan las exenciones impositivas no justificadas, ampliar la base de contribuyentes y otorgar más peso a impuestos indirectos (IVA o ICE). La reforma apuntará a simplificar el sistema impositivo para que sea más equitativo y atraiga la inversión privada. La inversión pública tendría que limitarse a lo prioritario.

El acuerdo con el FMI incorpora la introducción de normas de carácter internacional que eviten exceso de gasto en épocas de bonanza y permita aplicar políticas anticíclicas en épocas de recesión, preservando la sostenibilidad fiscal durante todo el ciclo económico. Se prohibió financiamiento del BCE al fisco.

El BCE tendrá una administración independiente que funcionará bajo un nuevo marco legal que garantice la cobertura total de las reservas bancarias en dicha institución, frente a las reservas internacionales.

Una posibilidad de incrementar los ingresos del país es el desarrollo de la industria de la minería, lo cual podría convertir a Ecuador en uno de los mayores productores del mundo. Está previsto que la producción comience a partir del cuarto trimestre de este año. Por lo pronto, la Corte Constitucional desestimó la demanda de los mineros ilegales y dio luz verde a los proyectos. Sin embargo, este organismo podría pronunciarse ante nuevas demandas. Al momento el presidente Moreno apoya el desarrollo de la industria. El cumplimiento de la meta de producción de petróleo (600 mil bpd) es incierta. Las expectativas de crecimiento tanto de la minería como del petróleo se fundamentan en el aumento de la demanda externa.

Las mayores preocupaciones específicamente en torno al futuro del sistema bancario persisten y constituyen: su capacidad de respuesta frente a un escenario de menor liquidez, su capacidad 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 2018, y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias al momento.

En cuanto al sistema financiero, las propuestas del acuerdo con el FMI son las siguientes:

- Una regulación más estricta para las Cooperativas de ahorro y crédito, las mismas que han incrementado su participación en los depósitos del sistema (aprox.23%).
- Eliminar los techos a las tasas de interés. Estas tendrán que ser establecidas en función del riesgo y del plazo. Los deudores con los mejores riesgos se beneficiarán de mejores tasas reduciendo su costo financiero.
- Sustituir el actual sistema de regulaciones bancarias por requerimientos mínimos de liquidez fundamentados en estándares internacionales.
- Facilitar el marco legal para el cierre de instituciones financieras.
- Revisar la eficacia y las normas que rigen al Seguro de Depósitos y Fondo de Liquidez.
- Colocar límites de endeudamiento en los distintos segmentos. Promover sistemas más eficientes para monitorear el endeudamiento de los hogares y los precios de la vivienda.
- Diversificar los activos del fondo de seguro de depósitos, reduciendo el riesgo en papeles del estado ecuatoriano.

Desempeño del Sistema Financiero (Bancos Privados)

Durante los años 2017 y 2018, la cartera bruta del sistema financiero muestra crecimientos importantes de 20.65% y 11%, respectivamente. Entre marzo-2018 y marzo -2019 el crecimiento de la cartera bruta fue de 9.79%. Durante el primer trimestre del año, este activo que es el principal de los bancos y del sistema creció solamente en un 0.93%.

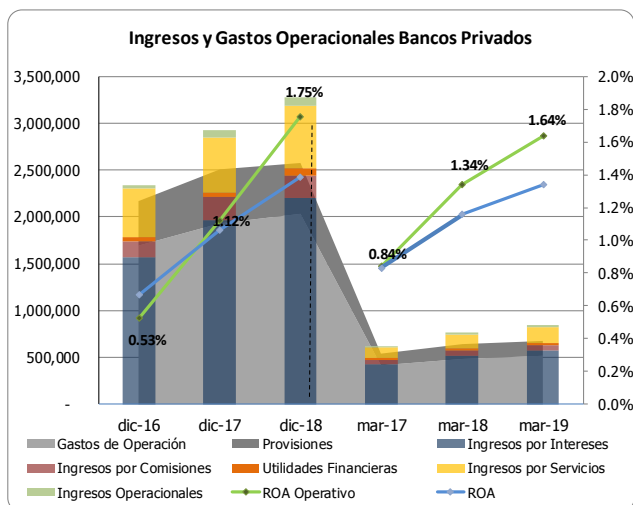
Se observa que el crecimiento de la cartera tiene una tendencia decreciente, en consistencia con el desempeño de la economía y la liquidez del sistema.

El aumento de las captaciones del público no fue suficiente para financiar el crecimiento de la cartera desde el 2016, lo que se compensó con deuda financiera del exterior y la utilización de la liquidez acumulada en 2016.

Las captaciones del público durante el 2018 aumentaron en 1.85%, en el año entre marzo-2018 y marzo-2019 en 1.79% y en el trimestre a marzo-2019 en 0.66%.

Según *Análisis Semanal*, el flujo de fondos que promete el acuerdo con el FMI sería estable y sostenible para los próximos tres años, esto, sin embargo, y en un escenario optimista evitaría que los depósitos en el sistema financiero se contraigan, pero no impulsaría su crecimiento. La demanda de crédito especialmente relacionada a la inversión se contraería en el corto plazo, en consistencia con el desempeño esperado de la economía nacional. En el corto plazo se mantendría la presión al alza del costo del dinero. Durante estos próximos años, los segmentos que apunten a la exportación son los que mayor potencial de crecimiento tendrían.

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 2018; una parte del fortalecimiento del 2017

obedece a la incorporación de Diners Club del Ecuador como banco. A diciembre -2018, la tendencia positiva se mantiene y obedece a que los activos productivos siguen creciendo, aunque en menor proporción que en el 2017. Entre marzo-2018 y mar-2019, los resultados netos del sistema mejoran en un significativo 21.4%, equivalente a USD 24.2 millones. La tendencia creciente de los resultados se desacelera en el primer trimestre del año como consecuencia de la presión en el margen de interés (73.97% a dic-2018 y 71.40% a mar-2019), lo cual proviene del aumento de la tasa pasiva, reflejando la contracción de liquidez y la competencia en captaciones. También está influenciada por el aumento de la tasa referencial de estados unidos que mantiene una tendencia creciente, ya que en la estructura de fondeo de las IFIS los créditos del exterior cada año tienen mayor participación desde el 2015.

El margen neto de interés sobre activos productivos promedio logra sostenerse reduciéndose ligeramente en el trimestre y se ubica en 6.32%; el desempeño relativamente estable de este indicador, a pesar de la presión en la tasa pasiva, obedece principalmente a una mayor participación de la cartera de consumo prioritario que genera mayor interés. Es decir, al crecimiento del sistema en activos más rentables si su riesgo de crédito es bueno.

El margen bruto financiero que incorpora las comisiones ganadas crece de manera importante especialmente en el rubro de fianzas. Estos ingresos permiten generar un margen financiero sobre activos productivos promedio de 7.26%, ligeramente menor al del trimestre anterior y ligeramente superior al de mar-2018.

El margen operativo neto del sistema se beneficia del incremento en 11.8% de los ingresos por servicios y de un crecimiento muy pequeño (1.5%) de las provisiones en comparación al aumento de los activos; contribuye también el control de los gastos operativos que crecen en 7.5%. El MON aumenta en 27.9%.

La recuperación de activos castigados y la reversión de provisiones aumentan en el trimestre y aportan en alrededor del 9% a los ingresos del sistema. Esto demuestra el fortalecimiento de la gestión de cobranzas, luego de los importantes castigos que han venido realizando las IFIS del sistema. Este fortalecimiento se vuelve necesario para enfrentar los retos del crecimiento de cartera en los últimos años.

El gasto de impuestos y participaciones mantiene una tendencia incremental desde el 2018. A mar-2019 este gasto representa el 39% de los resultados antes de impuestos y participaciones.

De lo dicho se concluye que el ROA y el ROE del



sistema en 2018, se desempeñaron positivamente y se ubicaron en 1.39% y 12.54% a dic-2018. Estos indicadores se presionan en el primer trimestre de 2019 frente a 2018, ubicándose en 1.34 % y 11.89%. La contracción de los indicadores es cíclica y obedece al reparto de dividendos de las IFIs. Frente a mar-2018, mantienen la tendencia positiva.

Los resultados del sistema financiero para 2019, estarían influenciados por una menor liquidez en el sistema, lo que presionaría al alza la tasa pasiva, afectaría directamente a la capacidad de generar activos productivos y fomentaría la morosidad.

Activos:

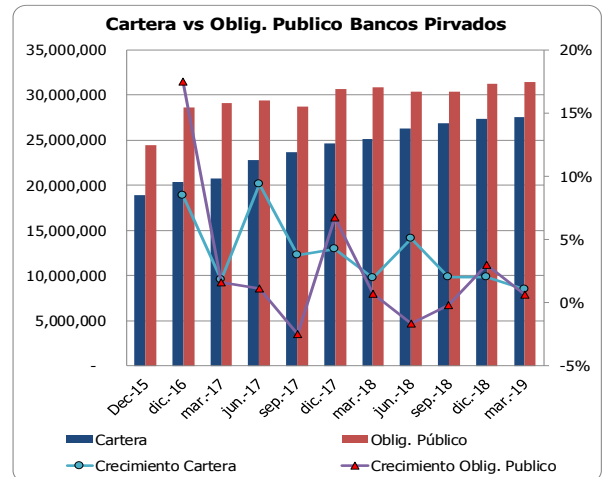
Fondos Disponibles: (USD5.749 millones, 14% del activo) Este rubro en la mayoría de los bancos privados es de buena calidad. Una parte de estos fondos corresponde al encaje bancario. Los fondos disponibles se han ido reduciendo desde 2016 para ser utilizados en la originación de activos productivos (inversiones en sector público).

Inversiones: (USD6.316 millones, 15.36% del activo) La calidad de estos activos depende de cada IFI. Este rubro en el sistema mantiene una tendencia a aumentar. En el trimestre se incorporan casi USD1.000 millones en inversiones disponibles para la venta en el sector público y títulos valores para encaje.

Entre el fondo de liquidez, los depósitos para encaje y otras inversiones, el sistema mantiene un 18% de sus activos en riesgo estado y/o sector público con USD7.426 millones.

Cartera: (USD25.818 millones, 62% del activo) La cartera representa el activo más importante del sistema de bancos.

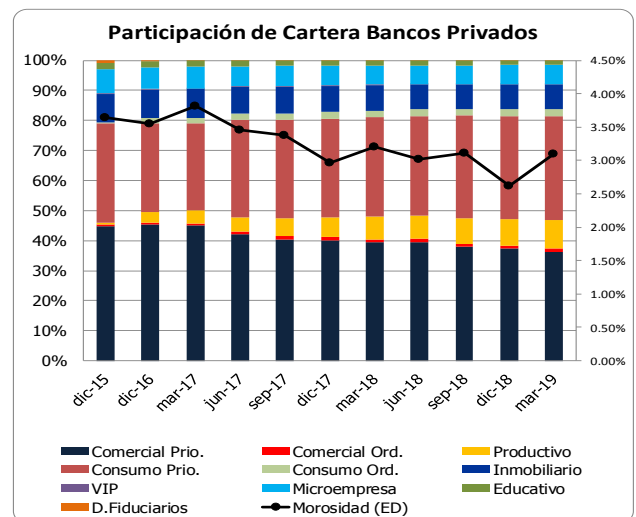
Los datos a dic-2018 muestran que el crédito sigue creciendo, pero a un ritmo más lento. En el año 2018, el crecimiento de la cartera de los bancos privados es de 11% (2017, 21%). El gráfico que sigue compara el crecimiento de la cartera del sistema frente al crecimiento de las obligaciones con el público. La cartera bruta del sistema suma a mar-2019 USD27.584MM que representa un aumento de 0.93% en el trimestre y del 9.79% en el año.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

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

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



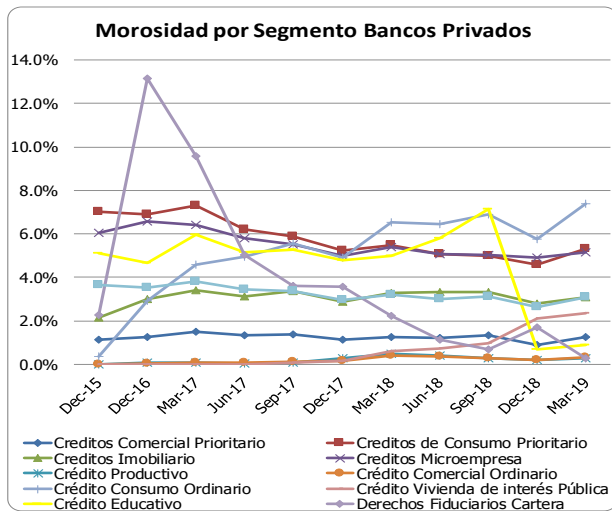
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

La cartera de interés público no aparece debido a que sus saldos son muy pequeños y tienen una participación de entre el 0.1% y el 0.4% de la cartera del sistema.

Los segmentos con mayor participación de cartera son el consumo prioritario que incluye tarjetas de crédito y el comercial prioritario; este último mantiene la mayor participación con 36.2%. Sin embargo, su participación se reduce por el crecimiento significativo (14.5% interanualmente a

mar-2019) del consumo prioritario que ya alcanza el 34.6% de la cartera del sistema. Los segmentos de cartera que más crecen son el crédito productivo (39.2%), el comercial ordinario (15.9%) y el consumo ordinario (13.5%. Estos segmentos crecen, pero mantienen participaciones menores.

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

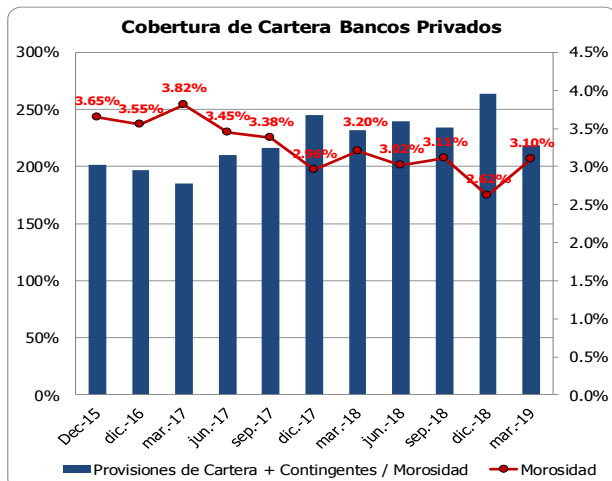


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Se observa que la morosidad de todos los segmentos que hasta dic-2018, mantenían una tendencia a la baja, también influenciada por los castigos, en el primer trimestre de 2019, se incrementa.

Los segmentos de cartera con mayor morosidad son el crédito de consumo ordinario (vehículos), el crédito de consumo prioritario (tarjetas de crédito) y la microempresa en ese orden.

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



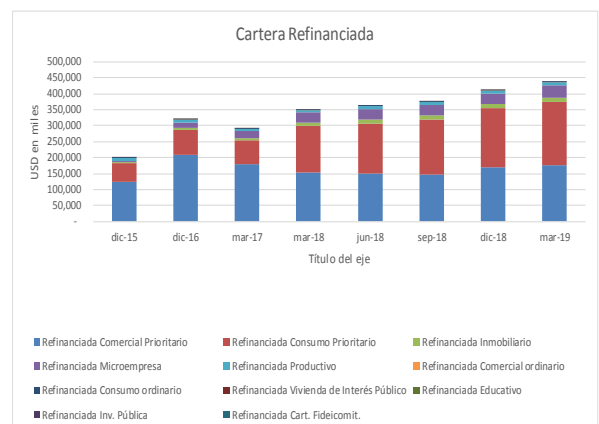
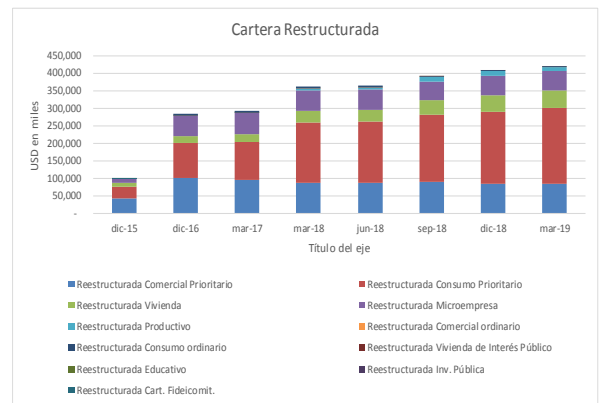
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

La cartera en riesgo que en el último trimestre de 2018 se contrajo también por recuperaciones, pero principalmente por los castigos (0.54% de la cartera bruta promedio), reestructuraciones y refinanciamientos, aumenta en un importante 19% en el trimestre (18 puntos porcentuales sobre el crecimiento de la cartera en el trimestre).

El indicador de morosidad aumenta en el trimestre; el pequeño crecimiento de la cartera bruta no contribuyó a diluir la morosidad. Si estresamos el indicador incluyendo la cartera reestructurada por vencer, este sube a 4.07%.

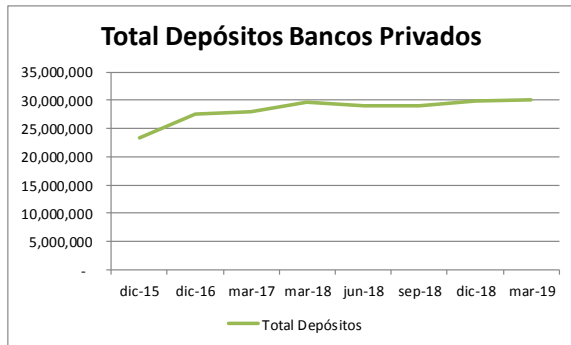
La cobertura de la cartera en riesgo con provisiones llegó a su punto máximo desde 2015 en dic-2018 con una cobertura de 2.64 veces. El crecimiento de la cartera en riesgo presionó el indicador ubicándolo en 2.19 veces. Si estresamos el indicador incluyendo la cartera reestructurada a la cartera en riesgo, la cobertura a mar-2019 sería de 1.66 veces.

Los gráficos que siguen muestran el comportamiento de la cartera reestructurada y refinanciada del sistema:



*Los gráficos incluyen a DCE desde mayo-2017

Fondeo y Liquidez



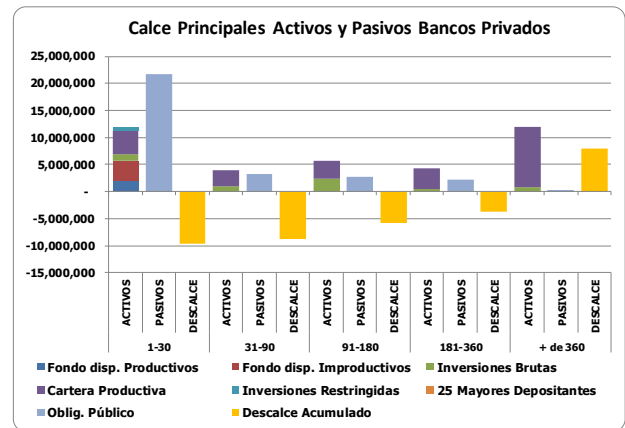
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

La principal fuente de fondeo de los bancos son las obligaciones con el público, estas aumentan de mar-2018 a mar-2019 en 1.79% y en el trimestre 0.66%. Las obligaciones con el público a mar-2019 representan 82.5% del pasivo y se reducen frente al año anterior que representaron el 84.3%. En la participación del pasivo van cobrando importancia los préstamos de instituciones financieras especialmente del exterior. Las obligaciones financieras aumentan anualmente en 28.60% y a mar-2019 representan el 6.4% del pasivo y el 5.67% del activo (a dic-2018 6.5% del activo). También aumentan las otras cuantas por pagar a 5.0% del pasivo.

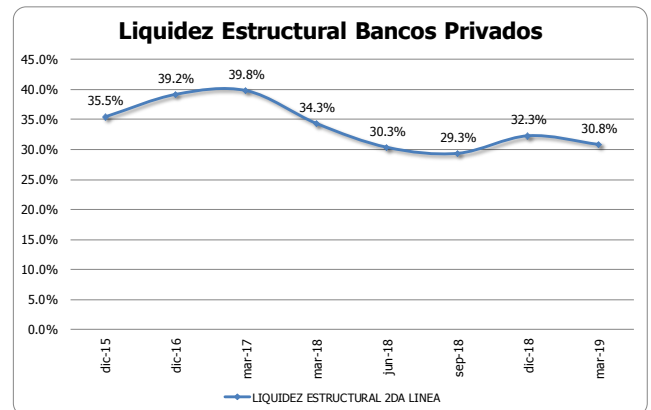
De las captaciones del público los depósitos a la vista siguen siendo los más importantes, aunque su participación disminuye en el fondeo tanto por el crecimiento de los depósitos a plazo como por el aumento de las obligaciones financieras. Los depósitos a la vista representan el 52% (a dic-2018, 53.5%) del pasivo y los depósitos a plazo el 29.9% (28.6% a dic-2018).

La mayor parte de las obligaciones financieras (USD2.330 millones) proviene de obligaciones financieras del exterior incluyendo multilaterales, estas a mar-2019 suman USD1.952 millones y muestran un aumento del 8.5% en el trimestre y del 26% en el año a mar-2019. Representan el 43.30% del patrimonio del sistema (a dic-2018 el 39%) y el 50.81% de su capital libre (44% a dic-2018). Estos créditos podrán representar un riesgo de tipo de cambio, eventualmente.

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



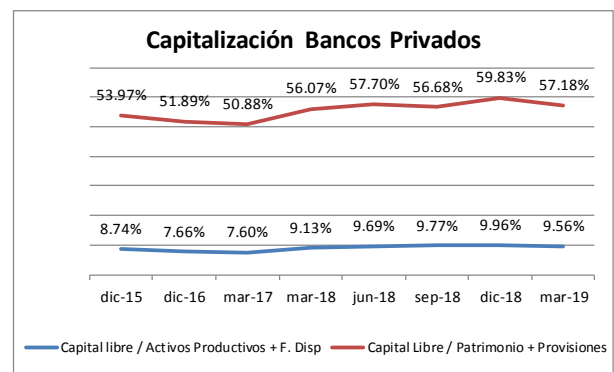
De acuerdo con los reportes que presentan los bancos a la Superintendencia, en general aquellos calificados por esta calificadora, no muestran posiciones de liquidez en riesgo ya que cuentan con la cobertura de sus activos líquidos.



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. Preocupa la concentración de los activos líquidos en el sector público y su desempeño a mediano plazo. También preocupa la concentración de los depósitos en algunas instituciones.

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

Capitalización

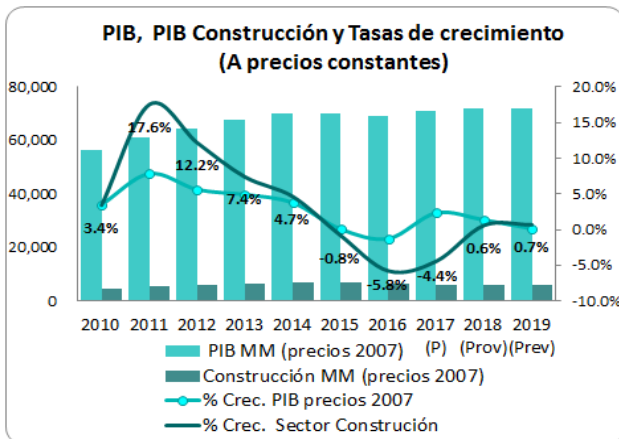


Los indicadores de capitalización del sistema se fortalecen en el 2018 debido a que parte de las utilidades importantes generadas por los bancos se han retenido en el patrimonio. La reducción que se observa a mar-2019 es cíclica y obedece al reparto de dividendos.

Riesgo Sectorial - Sector Hipotecario

El sector de la construcción ha registrado una tendencia decreciente desde el año 2015, hasta dic-2017, durante el 2018 inició una ligera recuperación que según las previsiones económicas oficiales se mantendría en los mismos niveles en el año 2019.

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



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

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

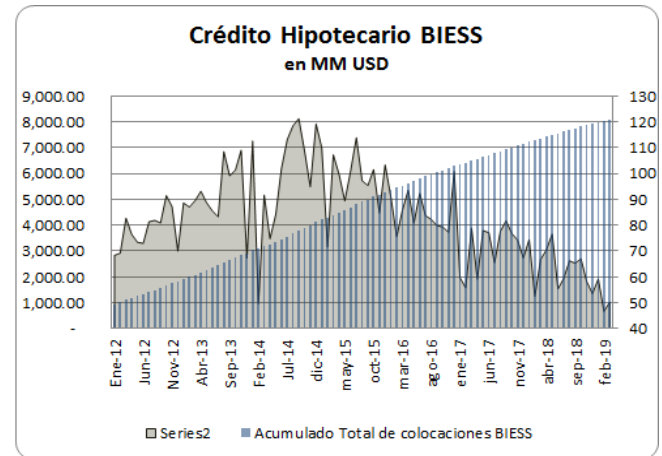
Las perspectivas de reactivación del sector son limitadas dado el bajo crecimiento económico esperado y el incremento del desempleo que se espera para los dos años siguientes. Además, una caída de la liquidez de la economía podría presionar el financiamiento para el sector y sus perspectivas de crecimiento en el mediano plazo.

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

De oct-2010 a mar-2019 el BIESS ha entregado 199 Mil operaciones de créditos para vivienda con un monto financiado de USD 8.078MM.

En los últimos tres años el desembolso total de este ente público ha disminuido paulatinamente, a pesar de que este continúa siendo un participante importante del mercado financiero inmobiliario. En el año 2018 las colocaciones del BIESS disminuyeron

en 10.1% y a mar-2019 se mantiene la tendencia a reducir (19.4% interanual).

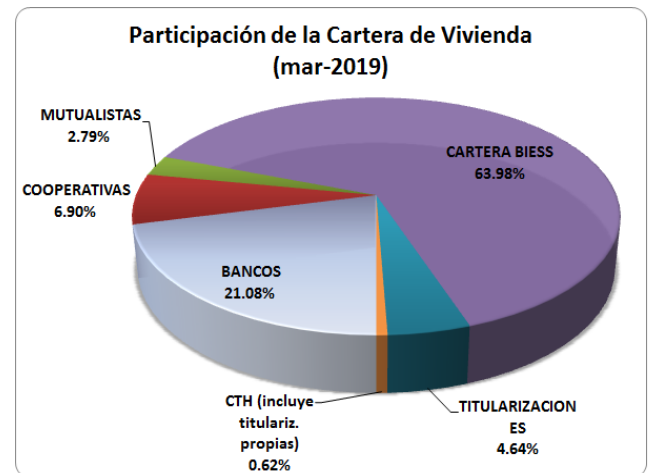


Fuente: Estadísticas del BIESS. Elaboración: BWR

No obstante, en el año 2018 las colocaciones de crédito hipotecario del BIESS representan alrededor del 49% de las colocaciones de Bancos y Mutualistas.

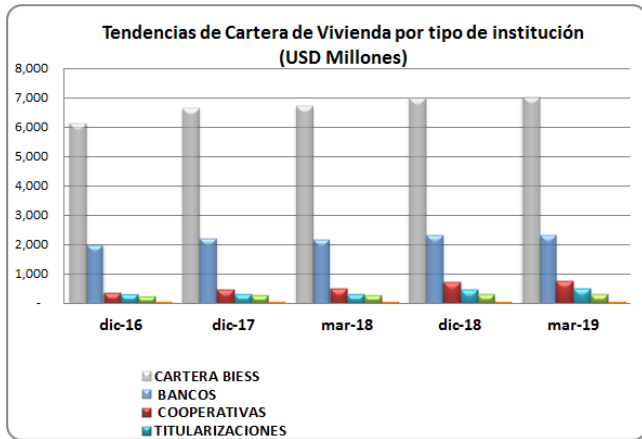
El mercado total de crédito hipotecario a mar-2019 asciende a USD 11.013 MM.

La posición de los partícipes se presenta en el siguiente gráfico:



Fuente: Superintendencia de Bancos, SEPS. Elaboración: BWR

El BieSS mantiene la mayor posición del mercado de vivienda, que incluye cartera inmobiliaria y de vivienda de interés social, seguido de la participación de los Bancos privados, las cooperativas de ahorro y crédito (segmentos 1 al 5) que mantienen el tercer lugar y muestran una tendencia más dinámica de crecimiento interanual; en general, las cooperativas financian a un nicho de menores recursos con créditos de menor valor promedio, las titularizaciones de cartera hipotecaria realizadas por los Bancos y las Mutualistas mantienen 4.64% del mercado y la CTH y su cartera propia titularizada conservan el 0.62% del mercado hipotecario; finalmente, las Mutualistas que se mantienen en 2.79% de la cartera de vivienda.



Fuente: Superintendencia de Bancos, SEPS. Elaboración: BWR

En los últimos tres años el crédito para vivienda en el país ha mantenido una tendencia positiva con crecimientos mayores al 9%.

A mar-2019 el portafolio de cartera de vivienda del total del mercado del país alcanzó un crecimiento interanual de 9.43%; en el año 2018 este crecimiento fue de 9.10%, ligeramente menor que el crecimiento del año 2017 9.64%.

Si bien el ritmo de colocaciones del BIESS disminuye mantiene su posición como el principal participante del mercado. El crecimiento de su cartera se redujo paulatinamente de 8.13% en el 2017, 5.3% en el año 2018, y a mar-2019 se mantiene la tendencia decreciente con una tasa de 4.5% interanual.

Las carteras de vivienda de los bancos mostraron un crecimiento de 5% anual en el año 2018 y 6.8% interanual en relación con mar-2018; en las Cooperativas de Ahorro y Crédito se registra el mayor crecimiento con 50.9% en el 2018 y 47.5% entre marzo-2018 y marzo-2019; estos crecimientos para las Mutualistas fueron de 12% en el año 2018 y 11.1% entre marzo 2018 y marzo -2019. La cartera hipotecaria que pertenece a los fideicomisos de titularización creció 51.7% en 2018 debido particularmente a la titularización de cartera VIP realizada por Banco Pichincha (USD 155MM), este crecimiento se refleja también en el incremento interanual a mar-2019 de 69.8%. Debido a los procesos de titularización de cartera VIP, la colocación de cartera de vivienda en Bancos fue mayor a la que se reflejó en el crecimiento a dic-2018.

La calidad de la cartera de vivienda es buena con niveles bajos de morosidad; presenta diferencias dependiendo del segmento de mercado en que esté colocada.

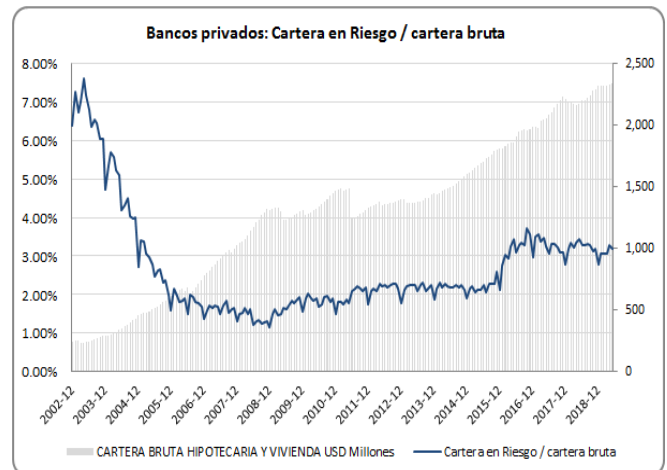
La morosidad del BIESS se ha incrementado hasta 6.6% aproximadamente en mar-2019, por encima de lo registrado por el promedio del sistema de bancos privados (3.06%). En el crédito manejado por las cooperativas de ahorro y crédito la morosidad llega a

2.24% en el mismo período.

La banca privada ha mostrado interés en aumentar su cartera de créditos de vivienda, por ser un segmento con indicadores de morosidad más estables, por los volúmenes de financiamiento, y por las garantías reales que respaldan los créditos. Estas carteras generan un mayor descalce de plazos entre activos y pasivos que otros portafolios.

El sector de las cooperativas mantiene una morosidad menor al mostrado en los demás participantes del mercado, que obedece al rápido crecimiento del año anterior por lo que la morosidad podría aumentar a medida que madure la cartera.

La morosidad de la cartera inmobiliaria en el sistema bancario muestra una tendencia estable en los últimos dos años y se mantiene por debajo del promedio de otros segmentos crediticios, lo cual ha sido característico del sistema históricamente. Se espera que en el corto plazo estos índices de morosidad no varíen significativamente, no obstante, las condiciones esperadas para el entorno macroeconómico podrían presionar la morosidad en el mediano plazo.



Fuente: Superintendencia de Banco. Elaboración: BWR

Mediante la resolución No. 045-2015-F, la JPRMF expidió en abril del 2015 la política para el financiamiento de vivienda de interés público. El principal objetivo de esta normativa es otorgar créditos con valores de hasta USD 70M a un plazo mayor o igual a 20 años para la adquisición de una primera vivienda, cuyo valor por metro cuadrado sea de hasta USD 890. Estos créditos se conceden a través del sistema financiero privado y público. El fondeo de estos créditos proviene en distintas proporciones del BCE (38%) y del Banco que origine la cartera (62%). La cartera se transfiere a un Fideicomiso de Titularización manejado por fiduciarias privadas, el mismo que emite Valores con los que se cancelan los recursos otorgados por BCE, y los saldos por pagar a favor de la entidad originadora de la cartera. Los valores emitidos por el fideicomiso son en dos clases, la primera preferente que es



entregada a la entidad originadora de la cartera y la segunda clase subordinada que en su mayoría es entregada al BCE y en menor proporción también a la entidad originadora de la cartera. Los valores emitidos se cancelan con la recuperación de la cartera transferida al fideicomiso y con el orden de prelación definido.

A mar-2019, los saldos de la cartera de interés público en el sistema financiero suman USD 500MM que incluyen los saldos titularizados.

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

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

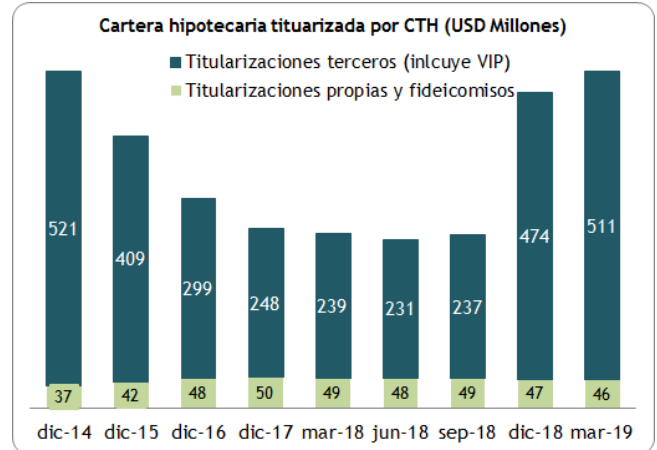
Posicionamiento e imagen

CTH fue constituida en Quito el 9 de enero de 1997, por lo que cuenta con más de veinte y dos años de trayectoria en el mercado ecuatoriano. Aunque su participación dentro de la cartera hipotecaria agregada del sistema es reducida, CTH ha posicionado su imagen en este mercado y se ha convertido en uno de los principales estructuradores de procesos de titularización de cartera de vivienda.

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

Dado su modelo de negocio, CTH registra cíclicamente altas volatilidades en el saldo de cartera crediticia. Este activo fluctúa considerablemente a medida que la institución lleva a cabo sus operaciones normales. La cartera crediticia se incrementa paulatinamente, hasta que esta se transfiere a fideicomisos de titularización. Luego de la última titularización realizada en el último trimestre del 2017, CTH mantiene un saldo de cartera hipotecaria de USD 22.6MM, a marzo del 2019.

Desde el 2014, con la reforma legal a la normativa que elimina las exenciones tributarias para los títulos provenientes de procesos de titularización, los saldos de cartera hipotecaria titularizada han mantenido una tendencia decreciente en el sistema. El crecimiento observado en el saldo de cartera titularizada en el año 2018 obedece principalmente a los procesos de cartera VIP, descritos anteriormente.



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

Entre 2003 y 2014, CTH estructuró 22 procesos de titularización hipotecaria de terceros y 7 propios. En el 2015 no se registraron nuevos procesos de titularización hipotecaria en el mercado, mientras que a finales del 2016, se realizó la titularización de cartera FIMECTH8 por USD 17MM. Dicho Fideicomiso estaba en garantía de préstamos otorgados a CTH por multilaterales.

En el 2017 se realizaron 3 procesos: la titularización FIMECTH 9 por USD 9MM y dos procesos de titularizaciones, originados por terceros de cartera VIP: 1) Banco Pichincha (VIP-PCH1), por 101.4 MM y 2) de Banco del Pacífico (VIP-PAC1) por USD 35MM

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

Además, en este trimestre se inició el proceso de acumulación de cartera de vivienda de interés público de Banco Pichincha para un tercer proceso de cartera VIP (VIP PCH 3) y se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico por 79.3 MM.

CTH espera que durante este año se produzcan otros 3 procesos de titularización de cartera VIP. En los procesos de cartera VIP, CTH participa como estructurador financiero y legal, custodio y como servidor maestro de las titularizaciones.

Modelo de negocio

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

La estructura de ingresos de CTH se complementa con servicios de estructuración y administración de los procesos de titularizaciones propias y de terceros. Este negocio se concentra en pocos clientes. Sin embargo, a partir de dic-2018 muestran crecimiento



que se espera mantener en este año. Los servicios de estructuración y seguimiento operativo de nuevas titularizaciones de cartera de Vivienda de Interés Público (VIP) generan expectativas interesantes de nuevos ingresos.

CTH obtiene su principal activo productivo por medio de la compra de cartera de vivienda, originada por otras instituciones financieras o por promotores inmobiliarios. Este es un factor crítico para la generación de ingresos de la institución analizada, dado que el negocio inmobiliario se ha contraído en los últimos tres años.

Históricamente, la adquisición de cartera ha estado enfocada al nicho de emigrantes y de sectores que no acceden a préstamos del BIESS o de entidades financieras privados. Sin embargo, desde el último trimestre del 2018, CTH ha incluido también en su nicho estratégico de mercado a otros participantes con necesidades de financiamiento de hasta los USD 250M, como respuesta al desafío de incrementar su cartera y dado que su nicho tradicional está siendo atendido a través de los créditos para Vivienda de Interés Público (VIP), por medio de otras instituciones del sistema financiero.

CTH mantiene en su balance inversiones en clases subordinadas de procesos de titularización hipotecaria propios y de terceros. Sin embargo, la oferta de estos títulos es pequeña y con tendencia a reducirse en el mediano plazo. Durante el proceso de compra de estos valores, CTH realiza una evaluación que incluye el análisis del valor presente de los flujos de las carteras y el establecimiento de castigos por los montos de cartera vencida, en función de la expectativa de recuperación.

Además, el precio de estas inversiones incluye un valor por los intereses extraordinarios devengados hasta el momento de la compra de los títulos. Los intereses reconocidos en la compra del título se registran como una cuenta por cobrar mientras que su valor nominal se registra como inversión. De acuerdo con los términos de la inversión, tanto el valor registrado en inversión como aquel registrado en cuenta por cobrar, se cancelan con los activos remanentes del fideicomiso, una vez que se hayan liquidado las clases anteriores.

Si bien tanto el nicho en el que CTH ha originado cartera propia como aquella cartera residual que proviene del pago de las clases subordinadas presentan moras más altas en comparación al sistema financiero, la experiencia de CTH, en el manejo y recuperación de cartera, le permiten a la Corporación recuperar la mayoría de la cartera en mora.

A diferencia de otras instituciones financieras, CTH no capta fondos del público, pero puede participar en el mercado de valores mediante emisiones de corto o largo plazo o titularizaciones. A la fecha no mantiene

emisiones de corto o largo plazo pendientes de pago. Por el momento esta alternativa de financiamiento no es usada por CTH.

La principal fuente de fondeo de la institución proviene de obligaciones financieras con instituciones financieras locales y con organismos multilaterales. Históricamente las obligaciones con la banca local representaban una mayor proporción de estos pasivos, pero los créditos con organismos multilaterales se han vuelto opciones más atractivas por las condiciones de plazo y tasa que ofrecen.

CTH debe resguardar los préstamos de multilaterales, con activos financieros. Este respaldo se lleva a cabo a través de la cesión a un fideicomiso de garantía de los derechos de cobro por la venta de cartera a los fideicomisos de titularización. Esta cesión se registra en el balance en la cuenta de "Derechos Fiduciarios" (CUC 1902).

Estructura del Grupo Financiero

CTH no pertenece a ningún grupo financiero local.

Estructura Accionaria

Los accionistas mayoritarios de CTH están conformados principalmente por instituciones financieras locales. La distribución accionaria, no cambia en este trimestre, está compuesta de la siguiente manera:

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

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

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Gobierno Corporativo

CTH es gobernada por su Junta General de Accionistas, la cual está a cargo del Directorio, de la Comisión Ejecutiva, de los Comités que consten en el



Estatuto, del Presidente Ejecutivo y de las Gerencias.

El Directorio está conformado principalmente por personas que representan los intereses de los principales accionistas. Estos miembros, que cuentan con vasta experiencia en el sistema financiero y en el mercado inmobiliario e hipotecario, participan activamente en las decisiones estratégicas de la institución.

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

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

Objetivos estratégicos

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

Uno de los factores cruciales del negocio de CTH es la adquisición de cartera de vivienda. Esto le permite obtener ingresos más estables frente a otros de su negocio. Así, durante el 2018, CTH realizó búsquedas de nuevos corredores hipotecarios que generen nueva cartera de vivienda para ser incorporada dentro de sus activos.

Además, a finales del 2018, CTH realizó reestructuraciones internas, para impulsar la originación de cartera. CTH separó el área que analiza el riesgo de crédito del área comercial para la compra de cartera; delegó las actividades comerciales al supervisor de originación. Este cambio va de la mano con el objetivo estratégico de CTH de buscar un nuevo nicho de mercado con montos promedio de crédito superiores a los históricos, y de reducir el riesgo operativo.

Es importante mencionar que, a partir del 2017, CTH incluye en sus proyecciones y contabilidad el registro mensual del interés devengado de sus inversiones en clases subordinadas. Hasta el 2016 estos ingresos se registraban bajo el método de efectivo.

Las utilidades proyectadas para 2019 ascienden a USD 1.327M lo que representa un aumento de 90.3% frente a la utilidad de 2018. Estas se sustentan en la originación de nueva cartera, en los intereses extraordinarios que generaría la liquidación de una

de sus inversiones en clases subordinadas de un fideicomiso de titularización de cartera hipotecaria y en mayores ingresos por servicios relacionados principalmente a su gestión de estructuración y control operativo de las titularizaciones de terceros.

Los resultados proyectados se podrían concretar dada la aprobación y desembolsos programados de la nueva línea de crédito con los multilaterales que favorece un menor costo de fondeo.

Adicionalmente, los resultados finales del año 2019 incorporaran reservas para jubilación y desahucio y la reversión de provisiones podrían ser menores si no se realiza la titularización del FIMECTH10.

Para el año 2019, CTH proyecta un aumento de cartera productiva de alrededor de USD 13.000M, y una cartera en riesgo de USD 2.400M. Los rubros anteriores incluyen la cartera que ingresará por la liquidación de la clase subordinada que mantiene en su portafolio, mencionada anteriormente (aproximadamente USD 3.3MM). El saldo que muestre el balance dependerá de las decisiones que tome la administración en cuanto a la titularización del FIMECTH10. El crecimiento proyectado estaría impulsado por nuevas adquisiciones de cartera bajo la perspectiva más amplia de nicho de mercado, que inició a partir del último trimestre del 2018.

De existir la demanda de crédito en el nicho objetivo, el cumplimiento del presupuesto de CTH en cuanto a cartera, dependerá de la disponibilidad de financiamiento a través de las fuentes locales y externas. Para las fuentes locales, los montos requeridos por CTH no son significativos y en cuanto a las fuentes externas el crédito del BID ya está aprobado por lo que consideramos que el fondeo podría concretarse en su mayor parte, y en condiciones más favorables que con las fuentes de financiamiento locales.

De no realizarse la titularización del FIMECTH10, la deuda con IFIS locales debe mantenerse e inclusive incrementarse. Las instituciones financieras locales mantienen las líneas otorgadas que a marzo 2019 han sido utilizadas en un 73.8% (saldo por utilizarse es de aproximadamente USD 4.7MM).

En cuanto a los multilaterales, hasta dic-2019 se debe cancelar el crédito con CAF cuyo saldo a marzo de 2019 es de USD 5.28MM. A la fecha, se cuenta con la aprobación de una línea de crédito con el BID por USD 15MM; de la que se esperan desembolsos por aproximadamente USD 10MM en este año.

Los ingresos por intereses extraordinarios se generan en su mayor parte cuando se liquidan los títulos subordinados que se mantienen en el portafolio de inversiones; de acuerdo con el presupuesto, CTH liquidará una inversión en clases subordinadas de un fideicomiso, a fines del primer semestre del año. De acuerdo con la administración la liquidación de esta



inversión se realizará dentro de este año aun cuando vence en abril-21. Es importante que la liquidación de esta clase subordinada se concrete para que se cumpla el presupuesto de resultados presentado. CTH tiene el 100% de tal inversión, por lo que tiene el control sobre la decisión de liquidar tal clase subordinada.

El aumento proyectado en ingresos por servicios (incremento de 24%) se respalda principalmente en los servicios de estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias, en relación con las titularizaciones de cartera hipotecaria VIP que se esperan para el año. Esta es una fuente de ingresos importante para la institución. Considerando el interés del Gobierno en estas operaciones, los ingresos programados podrían concretarse en su mayoría en este año. También para el incremento, se toma en cuenta una titularización de cartera de terceros por US\$200MM, la que se espera se coloque en el último trimestre de 2019.

Para el año 2019 se espera que el gasto operativo que ha mantenido una tendencia decreciente muestre un incremento de al rededor del 10%, causado por un aumento del gasto de operación, principalmente por las comisiones y gastos relacionados a la línea aprobada con BID, que son pagaderos, en su mayoría, una sola vez y que se compensan ampliamente con un menor costo financiero. El gasto por líneas contratadas con el exterior aumentaría con respecto al año anterior.

El gasto de provisión que a finales del 2018, se redujo en alrededor del 90% debido a que no se liquidaron fideicomisos en el año y por lo tanto no se incorporó cartera residual que requiera de niveles importantes de provisiones. Para 2019, el gasto de provisiones se incrementaría significativamente, de USD 70M en dic-2018 a USD 629M en dic-2019, por la constitución de provisiones que se requieren por la recepción de la cartera residual por la liquidación de la clase subordinada que se incorporará hasta fin de año.

La política de provisiones de CTH se mantiene como en años anteriores para cumplir con los acuerdos con organismos multilaterales que exigen una cobertura del 100% del saldo total de la cartera vencida de 90 días o más. A mar-2019, la cartera de CTH mantiene coberturas en el rango máximo del requerimiento legal relacionado a su calificación.

Durante los últimos años, CTH reparte a sus accionistas el 100% de los resultados del año anterior luego del 10% de la reserva legal.

La administración realiza un seguimiento continuo del presupuesto y del avance de la estrategia tomando en cuenta la evolución del volumen acumulado de cartera inmobiliaria disponible para futuras compras.

PERFIL FINANCIERO -RIESGOS

Presentación de Cuentas

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

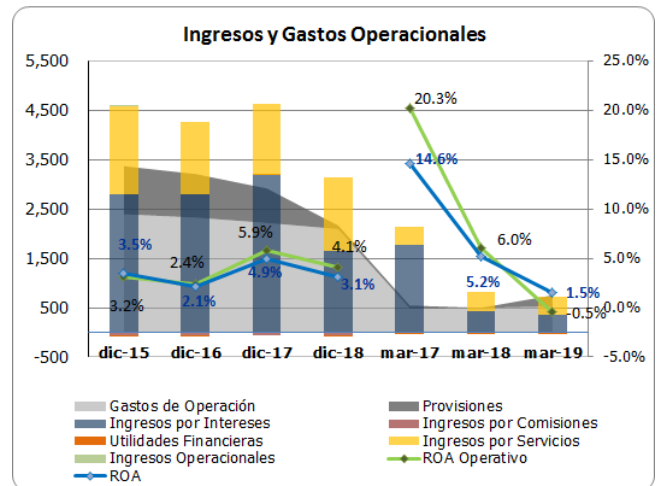
Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros directos de CTH a mar-2019, así como los auditados por firma KPMG para los años comprendidos entre 2013 y 2015, y por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., para los años 2016, 2017 y 2018. Dichos informes no contienen observaciones sobre la situación financiera de los años analizados.

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

Además, la calificadora utiliza información pública e información adicional proporcionada por CTH al 31 de diciembre de 2018.

Rentabilidad y Gestión Operativa

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



Fuente: CTH. Elaboración: BWR

A mar-2019 los indicadores de rentabilidad de CTH mantienen la tendencia a presionarse observada en el año anterior. Si bien los ingresos por intereses de la cartera de créditos se incrementan, dado el importante crecimiento interanual de la cartera, el aporte de intereses por sus inversiones en títulos valores aún no registró crecimiento; paralelamente, el costo del fondeo sube, presionando el margen de interés y el MBF, debido a la mayor participación de la deuda local frente a la de los multilaterales en el fondeo. El aumento de obligaciones financieras respalda el crecimiento de la cartera.



El proceso de acumulación de la cartera, a ser titularizada, continúa por lo que la cartera se mantiene como la principal fuente de ingresos y con una tendencia positiva de crecimiento en comparación con mar-2018. Los intereses ganados a mar-2017 incorporaron los intereses extraordinarios por USD 1.4MM, provenientes de la liquidación de la clase subordinada del Fideicomiso BGR1, mientras que para el 2018 CTH no registró ingresos por procesos similares.

A mar-2019 el ingreso total por interés constituye el 38.7% del total de ingresos, alcanzó a USD 703M que contiene un crecimiento de 18.4% en relación con el de mar-2018 (USD 593M), sin embargo, el costo del fondeo (USD 342M) subió en 93.6% en relación con el que contabilizó en mar-2018 (USD192M), lo se refleja en la reducción de 12.9% en el MBF (USD 350M) y en la reducción del margen de interés neto que pasa de 70.2% en mar-2018 a 51.29% en mar-2019.

De cumplirse el presupuesto de la institución, estas cifras mejorarían el momento que se decida la liquidación de la clase subordinada mencionada anteriormente. Sin embargo, dado que la liquidación se realiza con cartera residual, se deberán realizar las provisiones correspondientes.

Como se mencionó anteriormente, desde jun-2017, CTH reconoce y registra mensualmente el interés extraordinario de las clases subordinadas que forman parte del portafolio de inversiones, de tal modo que los ingresos por estas inversiones se reconocen mensualmente, en lugar de contabilizarse como un solo ingreso al término del plazo de la operación. Sin embargo al momento de la liquidación de la clase subordinada se generan intereses extraordinarios adicionales debido a que el pago de los intereses extraordinarios se realizan con el saldo de la cartera que mantiene el fideicomiso parte de la cual será gestionada y recuperada por el CTH, generando ingresos adicionales.

A diferencia de otras instituciones financieras ecuatorianas, CTH no cuenta con financiamiento proveniente del público por lo que sus fuentes de fondo son más costosas.

El costo nominal del fondeo sube tanto por el crecimiento de obligaciones financieras, como por el mayor peso de financiamiento de instituciones financieras locales. En el período interanual a mar-2019 el incremento del fondeo provino mayormente de instituciones financieras locales, el fondeo de multilaterales ha disminuido paulatinamente debido a que en dic-2018 y feb-2019 vencieron porciones de las obligaciones con multilaterales que fueron reemplazadas con financiamiento de instituciones financieras locales. Actualmente la deuda con instituciones financieras locales representa el 69% de las obligaciones financieras y las obligaciones con multilaterales el 28%. Estas dos fuentes generan

estabilidad en el fondeo pero son costosas en relación a las captaciones del público (ej. depósitos a la vista) que fondean los activos de otras instituciones.

Otro rubro importante de ingresos que a mar-2019 constituye el 39.5% del total de ingresos netos es el de ingresos por servicios. En este trimestre disminuyen en 6.4% en comparación con mar-2018 especialmente en el rubro de manejo y cobranzas, los procesos de titularización previstos se mantienen en etapa de acumulación.

Por otro lado, el gasto de operación (USD526M), crece en 5.6% interanual, aunque es menor al presupuestado para el período. Estas tendencias llevaron a un margen operacional antes de provisiones de USD 191M que contiene una reducción de 35.4% interanual.

Dada la reducción de ingresos operativos, particularmente por la reducción de los intereses ganados, los niveles de eficiencia desmejoran en los últimos dos años, la relación entre los gastos operacionales de CTH frente a los ingresos operativos (sin gasto de provisiones) pasan de 62.7% en mar-2018 a 73.3% en mar-2019, este indicador llegó a 23.35% cuando la CTH recibió los intereses extraordinarios por la liquidación de la clase subordinada de una titularización que tenía en su portafolio de inversiones.

De igual forma, dado el crecimiento de la cartera se requirió establecer provisiones para cumplir los requerimientos legales, el gasto de provisiones llega a USD 225M, que no pudieron ser cubiertos por los ingresos operativos, generándose un MON negativo de USD 34M. Por tanto, son los ingresos no operacionales provenientes de la recuperación de activos financieros, principalmente reversión de provisiones, los que permiten un resultado final positivo en este trimestre. Sin embargo, si se considera el gasto de provisiones neto de la reversión de provisiones, originada por la mejora en la calidad de la cartera, el MON se mantendría positivo.

La reversión de provisiones, si bien no se incluye en los ingresos operativos, son parte de la gestión del negocio de la CTH. Los resultados en recuperaciones de CTH dada la implementación de mejoras del área responsable realizada el año anterior, mejoran sus niveles de eficiencia, y les ha permitido mejorar la calificación de la cartera en riesgo por la reducción de la antigüedad de la morosidad.

Los ingresos no operativos a mar-2019 (USD 213M) representan el 22.9% de los ingresos netos totales (11.8% a mar-2018).

El resultado final del trimestre es mayor al presupuestado debido al menor gasto operacional y al mayor monto de recuperación de activos financieros, particularmente de reversión de provisiones; compensan el mayor gasto de



provisiones realizadas respecto a los proyectados.

Administración del Riesgo

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, protocolos de seguridad y contingencias, y prevención de lavado de activos. En estos documentos 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 principalmente a mitigar el riesgo de liquidez por calce plazos y a recuperar la cartera en mora de su portafolio de créditos.

CTH realiza un monitoreo constante de los potenciales riesgos internos y de los factores externos que pueden impactar a la industria inmobiliaria, que a su vez podrían afectar el desempeño financiero de la institución. CTH cumple con las disposiciones legales respecto del sistema de gestión integral de riesgos, y mantiene auditorías periódicas para evaluar su situación.

De acuerdo con los informes de auditoría interna, existen oportunidades de mejora en la organización. Las recomendaciones no son significativas y CTH cuenta con cronogramas de trabajo establecido.

Calidad de los Activos - Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

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

A mar-2019 estos fondos disponibles alcanzan un total de USD 410M, que incrementan tanto trimestral (19.2%) como interanualmente (56.2%), junto con el aumento de las obligaciones financieras de Ifi's locales. El 97.9% de los fondos disponibles se encuentran depositados en instituciones financieras locales privadas y el 1.6% en el Banco Central del Ecuador.

A mar-2019, el portafolio de inversiones no varía en relación con dic-2018 y mar-2018, un total de USD 1MM en inversiones brutas, las cuales se encuentran en cinco emisores privados con calificaciones de riesgo comprendidas entre A y AAA, de la escala nacional. Este portafolio es parte importante del modelo de negocios de CTH a pesar de que su representatividad alcanza apenas el 3.5% del total de activos. La pequeña participación dentro del activo responde a que generalmente la institución realiza inversiones en clases subordinadas, las cuales tienen un valor nominal muy pequeño.

De estas inversiones en clases subordinadas provienen los intereses extraordinarios a los que CTH tiene derecho. Estos ingresos se contabilizan en el

estado de resultados mediante un método devengado contra cuentas por cobrar (cuenta 1602). Esta aplicación se realiza siempre y cuando el fideicomiso demuestre que tiene acumulado interés extraordinario suficiente para cubrir dos veces el total de la siniestralidad de las carteras, proyectadas por el estructurador en un escenario pesimista.

La cuenta 1602 "Interés por cobrar inversiones" incluye también el interés extraordinario devengado y reconocido a los vendedores de las clases subordinadas al momento de la compra. Esta cuenta registra un saldo de USD 5.27M, que corresponde principalmente al interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados del PRODUCTH2 por USD 2.99MM y por la adquisición de títulos del FIMUPI 5 por USD 1.74MM (originalmente USD 2.1MM, este título inició su período de pago). Adicionalmente, en esta cuenta 1602 se registran los intereses extraordinarios devengados por las clases subordinadas, emitidas por los Fideicomisos Mercantiles CTH-BID1 y CTH7 que en conjunto suman un total de USD 532.3M; estas cuatro inversiones se mantienen como portafolio restringido, ya que han sido entregados en garantía por pasivos contratados con instituciones financieras locales.

Además, están los intereses devengados de la inversión en la clase subordinada emitida por el FIMECTH9 que se encuentra en registrada en inversiones disponibles para la venta por USD 7.57M.

La expectativa de la recuperación total de los intereses registrados en la cuenta 1602 "Intereses por cobrar a inversiones" se sustenta en las estructuras financieras de los fideicomisos que registran activos suficientes para cancelar dichos valores e incluso producir una utilidad. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que las carteras residuales de los fideicomisos contienen una porción de cartera en mora y que, al momento de ser recibida, CTH debe reconocer la calidad de estas a través de la constitución de provisiones que se requieran de acuerdo con su calificación. Históricamente, estas operaciones han permitido a CTH generar utilidades, pues al momento de la compra de las clases subordinadas, se evalúa la cartera vencida y dentro del precio se castiga la cartera en función de su morosidad.

Calidad de Cartera

La principal fuente de ingresos de CTH es su cartera productiva, que constituye el 68.8% del total de activo bruto. A Mar-2019 alcanzó a USD 22.59MM con un crecimiento interanual de 52.2% (USD 7.75MM), en este trimestre su crecimiento fue de 8.9% (USD 1.84MM), que está sobre lo planificado para en el período en 6.8% (USD 1.4MM).

Los crecimientos en términos porcentuales, de la cartera bruta de CTH son mayores a los mostrados



por la cartera de vivienda del sistema bancario¹, que registra tasas de crecimiento de 4.94% interanual en relación con mar-2018 y una disminución de 0.71% en el trimestre. Esta diferencia de crecimiento se debe a las titularizaciones de cartera VIP realizadas por los Bancos el año anterior y también por el giro de negocio de CTH, bajo el cual la Institución adquiere carteras hipotecarias para luego titularizarlas. De ahí que, el activo de CTH puede mostrar crecimientos acelerados para ciertos períodos después de realizar procesos de titularización. El activo crediticio registrado por CTH considera también la cartera de los fideicomisos de titularización que se encuentran en etapa de acumulación, cuyos derechos de cobro garantizan las líneas de crédito otorgadas por las multilaterales. Por las condiciones de las líneas de crédito con estas instituciones, CTH debe mantener el 100% de cobertura de provisiones para la cartera vendida con más de 90 días.

A la fecha de corte, la cuenta 1902 “Derechos Fiduciarios”, mantiene USD 10.75MM 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. El rendimiento de los activos que amparan esta cuenta por cobrar, son pagados mensualmente por el fideicomiso a CTH.

La cartera de CTH ha sido tradicionalmente de buena calidad, pero por su modelo de negocio presenta aumentos de la cartera riesgosa 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.

Como se ha mencionado en otras secciones del informe, en el año, 2018 y hasta mar-2019, no se han liquidado fideicomisos de titularización de los que CTH mantiene las clases subordinadas ni se han constituido nuevos fideicomisos de titularización.

A mar-2019 la cartera de CHT mantiene una buena calidad aunque sus niveles de morosidad son mayores a los del sistema bancario y al sistema de cooperativas, dado el rápido crecimiento de estas últimas en el año 2018, y más cercana a la que mantiene el sistema de mutualistas.

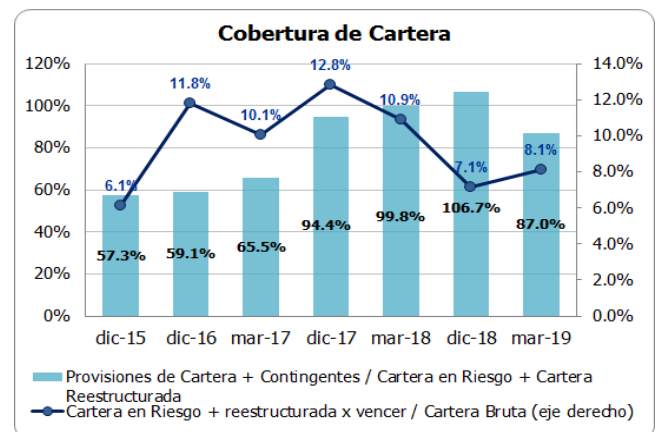
La gestión de recuperaciones y el castigo de la cartera de mayor riesgo permiten un control adecuado de la morosidad. La cartera en riesgo crece en menor proporción que la cartera bruta por lo que sus indicadores de morosidad disminuyen de 9.13%

¹ Cartera total de Vivienda del Sistema bancario incluye Cartera de crédito inmobiliaria, Cartera de crédito de vivienda de interés público y la cartera que está en proceso de acumulación para titularización, contabilizada en Cuentas por Cobrar por cartera de vivienda vendida al fideicomiso de titularización.

6.57% en el período interanual. Si sensibilizamos la morosidad con la cartera reestructurada por vencer la tendencia se mantiene pasando de 10.92% a 8.11% en el mismo período. La cartera calificada CDE sobre cartera bruta bajó de 8.53% a 5.94% entre mar-2018 y mar-2019.

El total de cartera castigada para el cierre del 2018 representó el 0.74% de la cartera bruta de CTH. Esta tendencia se mantiene, dado que a dic-2017, la cartera castigada en el período significó el 0.71% de la cartera bruta del balance (reducida por la titularización). A mar-2019 llega a 0.97%.

El índice de morosidad de la cartera inmobiliaria del sistema a mar-2019 es 3.07%; si bien la morosidad de la cartera de CTH compara negativamente frente a la morosidad de la cartera inmobiliaria promedio del sistema, se explica por su giro operacional y nicho del negocio.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

La cobertura para la cartera en riesgo más reestructurada por vencer se presiona en el trimestre; tanto por el crecimiento de la cartera en riesgo y la reestructurada por vencer, 23.6% en el último trimestre y 13.1% en comparación con mar-2018, a lo que se junta el mínimo crecimiento del total de provisiones (0.7% interanual y 1.3% en el trimestre) que se origina ya que la reversión de provisiones y en el monto de castigos realizados absorben la mayor parte del gasto de provisiones realizado en el período.

La cobertura para la cartera en riesgo, sin incluir la sensibilidad con la cartera reestructurada por vencer, si bien se presiona en el trimestre, se ha mantenido mayor al 100%, llegando a 107.4% en mar-2019; este indicador es de 218.5% en el promedio del sistema bancario para el total de la cartera en riesgo, mientras la cobertura específica con provisiones para el segmento de crédito inmobiliario es de 74%.

Por otro lado, es importante señalar que las provisiones cubren 2.3 veces la cartera de mayor riesgo calificada C, D, y E, a mar-2019 y mejora en el trimestre dada la disminución del monto absoluto de



esta cartera.

La CTH mantiene el 100% de provisiones para la cartera vencida a más de 90 días, a pesar de que el índice de siniestralidad observado es menor a 1% y en el caso de las titularizaciones inferior a 0.10%.

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

La cartera de CTH es diversificada en cuanto al monto de los créditos por deudor. A mar-2019 los 25 mayores deudores representan el 15.85% de la cartera bruta total y el 42.12% del patrimonio. Este indicador se ha incrementado en el último año por el mayor monto de crédito promedio de su cartera que pasó de USD 17.3M a USD 29.75M en mar-2019, paralelamente a la distribución de dividendos realizada el año anterior, se debe señalar que hasta el momento no se han repartido aún los dividendos correspondientes a la utilidad del año 2018.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado se generan principalmente por las variaciones en las tasas de interés del sistema que afectan a los diferentes plazos de reprecio y a las tasas activas o pasivas de las que dependen los activos y pasivos de CTH. Estos riesgos se mitigan con el capital libre y patrimonio técnico de la Institución, que hasta el momento han sido mayores en relación con los activos productivos que los mostrados por el sistema bancario, y que cubrirían sin dificultad los saldos que se generen a raíz de estas variaciones de tasas de interés del mercado.

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

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

- A la fecha de corte, la sensibilidad del margen financiero ante variaciones de la tasa de interés es de $\pm 0.25\%$ del valor del patrimonio técnico, lo que representa un monto total de USD $\pm 21.35M$.
- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales, esta es igual a USD $\pm 50.47M$, lo que equivale a $\pm 0.60\%$ del patrimonio técnico constituido.

El patrimonio técnico (USD 8.46MM) de CTH cubriría sin dificultades las potenciales pérdidas que podrían generarse por la sensibilidad a la tasa de interés.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

Por su giro de negocio, CTH no dispone de captaciones del público. El fondeo de la Institución proviene principalmente de la contratación de deuda con bancos locales y organismos multilaterales. Adicionalmente, para su financiamiento, CTH origina procesos de titularización de su cartera y puede realizar emisiones de deuda corporativa de largo o corto plazo en el mercado de valores (obligaciones/papel comercial).

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

En el 2018 no se realizó el proceso de titularización previsto en sus proyecciones, por USD12 MM de cartera financiada por la CAF. Entre los supuestos de la planificación del 2019 se la ha incluido nuevamente, no obstante, aún no se ha decidido su ejecución. Esto debido a las condiciones de liquidez y tasas del mercado local.

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

Los montos de las líneas otorgadas por algunas instituciones locales disminuyeron en 2018, en este trimestre la institución ha obtenido incrementos de las líneas de crédito en dos de ellas y se podría esperar un nuevo incremento de USD 1.7MM adicionales.

En el caso del BID, a la fecha, ha sido aprobada una nueva línea por USD 15MM. Los desembolsos esperados servirán para cancelar parte los pasivos contratados. La administración nos ha confirmado un primer desembolso del BID con posterioridad a la fecha de corte del presente informe. La deuda con CAF, cuya línea en el 2018 ascendió a USD 8MM, fue utilizada casi totalmente y será cancelada hasta dic-

2019.

El requerimiento de liquidez para cancelar la operación con CAF, asciende a USD 1.760M cada trimestre. A más de cubrir este requerimiento, el financiamiento del BID apoyaría el crecimiento esperado de la cartera.

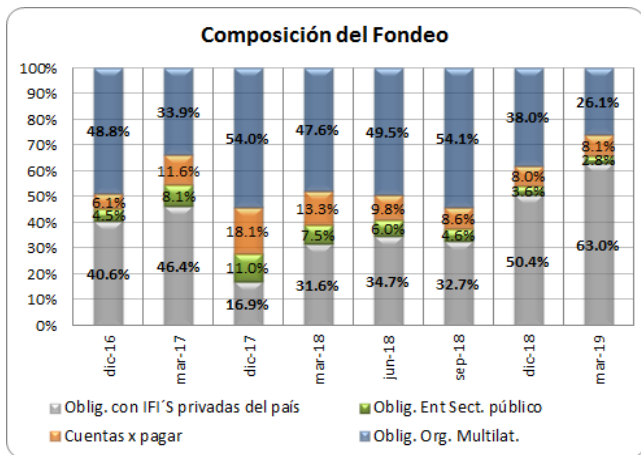
La renovación de la deuda local y el incremento de sus líneas son factores críticos para que CTH cubra los desfases de liquidez en el escenario contractual y crezca según su proyección. El hecho de no contar con obligaciones con el público evita la exposición a retiros de fondos no programados.

De acuerdo con los informes entregados por CTH sobre sus escenarios de liquidez, bajo el panorama contractual se registran posiciones de liquidez en riesgo en las bandas de tiempo comprendidas entre 61 y 360 días, dentro de la cual la mayor exposición alcanza los USD 13.4MM, entre 181 y 360 días, que representa 9.54 veces los activos líquidos. Estas brechas se generan debido al vencimiento de capital e intereses de sus obligaciones reprogramadas con la CAF y con instituciones financieras locales. Cabe indicar que, en los escenarios esperados y dinámicos, que consideran supuestos menos estresados, como un 90% de renovación de los créditos y diferente comportamiento de la mora y prepago de la cartera, CTH no registra posiciones de liquidez en riesgo.

A mar-2019, la principal fuente de fondeo de CTH, por emisor, fue la CAF con un 26.1% de participación (USD 5.28MM) en el financiamiento, su participación se reduce desde dic-2018 debido a las amortizaciones.

El financiamiento total de bancos locales privados constituye el 63% (USD 12.78MM) de los préstamos a la misma fecha. Dispone también de préstamos con un banco del sector público que constituye el 2.8% del financiamiento (USD 564M)

Los plazos de las obligaciones se han acortado paulatinamente, a mar-2019 el 97.1% de la deuda de CTH vence hasta dic-2019.



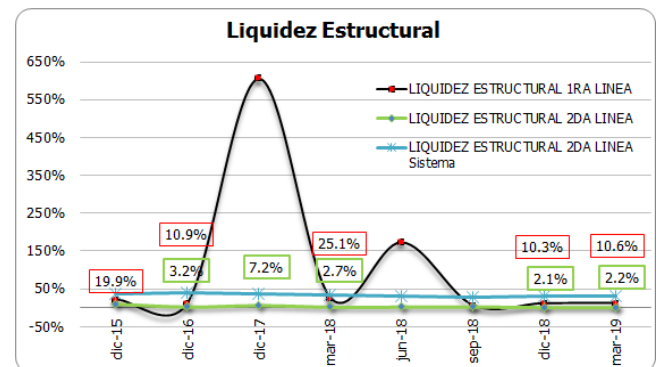
Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

El gráfico anterior muestra la composición del pasivo

incluyendo las cuentas por pagar. Desde 2015 CTH no ha realizado emisiones en el mercado de valores y a partir de ese año adquiere deuda con multilaterales, la misma que a lo largo del tiempo va cobrando importancia en el fondeo.

La dinámica entre deuda con multilaterales y con instituciones financieras locales depende principalmente de la disposición de los organismos del exterior en cuanto a montos y tiempos y de la capacidad de CTH para generar cartera para la garantía requerida. Las IFIS locales también establecen líneas de crédito cuyos desembolsos se realizan en función de la disponibilidad de liquidez. Las líneas de las IFIS locales a mar-2019 suman USD 18.06MM (USD16.745M en dic-2018) y están utilizadas en un 73.8%.

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



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

A mar-2019, los índices de liquidez estructural de primera y segunda línea se ubican en 10.6% y 2.2% respectivamente. El porcentaje registrado en dic-2017 es coyuntural y se originó en una acumulación de fondos disponibles para el pago de una de sus obligaciones financieras que se liquidó en los primeros días del 2018.

A dic-2017, el pasivo de corto plazo se redujo luego de que CTH canceló el primer dividendo por USD2.500M, del préstamo con el BID (el segundo dividendo se canceló en feb-2018). Luego estos indicadores se presionan en sep-2018 (5.13% y 3.45% respectivamente) por el registro del vencimiento total de la deuda con CAF por USD8.800M, que en dic-2018 se reprograma a pagos parciales como estaba previsto y de acuerdo con lo que se explicó anteriormente.



Riesgo Operativo

La institución realiza un constante monitoreo y control de sus riesgos operativos, en base a un cronograma mensual para el monitoreo de los factores de riesgo. CTH no cuenta con un sistema informático especializado para controlar el riesgo operativo, dado el tamaño de la entidad y los riesgos a los que se encuentra expuesta. CTH si cuenta con un sistema informático para el control y seguimiento de la cartera propia y de terceros. CTH mantiene un continuo control de riesgo operativo, que se realiza cualitativamente en base al monitoreo mensual de los eventos identificados para cada área y que forman parte del Mapa de Riesgos de la entidad.

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

A dic-2018, la Administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución. Sin embargo, se presentan dos riesgos estratégicos calificados como altos en lo que respecta a personal e infraestructura tecnológica (pérdida de competitividad salarial y caída o daños al sistema); para mitigar estos riesgos, CTH elaborará procedimientos formales que permitan su revisión.

El informe de control interno presentado por los auditores externos para el cuarto trimestre del 2018 no evidenció riesgos significativos, pero si detalla una observación relacionada a la no provisión de los gastos por jubilación patronal que son cercanos a USD 59M. La Corporación resolvió que en mar-2019 se registre la provisión de jubilación patronal y desahucio del 2018 para empleados que tengan más de 10 años de servicio. Esta provisión se realizó en el primer trimestre como estaba previsto.

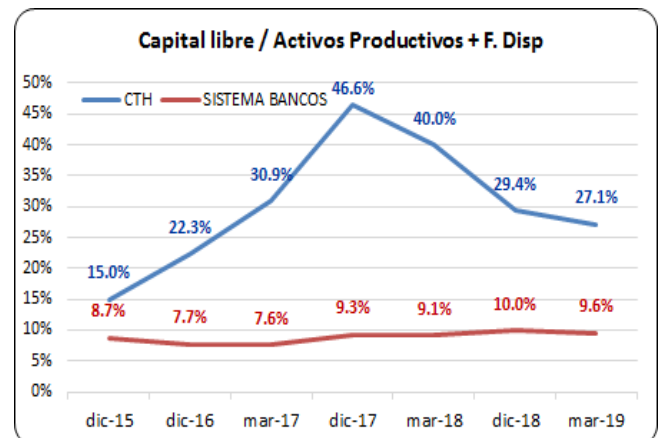
En los dos últimos trimestres CTH realizó la actualización de la matriz de riesgo, revisando los eventos de riesgo operativo de todos los procesos de la entidad, los informes se presentarán en los siguientes meses.

Suficiencia de Capital

El patrimonio de CTH se fortalece con los resultados finales positivos de cada año, y decrece cuando se reparten utilidades. A mar-2019, el patrimonio de la

Institución sumó USD 8.5MM, en el trimestre crece por los resultados del período y debido a que no se ha realizado aún la distribución de dividendos. En comparación con mar-2018 se mantiene una disminución de 7.6% por la distribución de dividendos por USD 1.25MM en en el año 2018.

En febrero del 2019 la CTH recibió la autorización de la Superintendencia de Bancos para el reparto del 100% de los dividendos disponibles del año 2018, con base en lo cual la Junta General decidió el reparto de dividendos por USD 627.5M a sus accionistas.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

CTH mantiene una posición patrimonial adecuada y que en relación con sus activos productivos se posiciona sobre los indicadores del agregado del sistema financiero privado.

Particularmente, el indicador normativo de patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo de CTH ha sido históricamente superior a su requerimiento legal y al promedio que muestra el sistema de bancos. A marzo 2019, CTH registra 36.43% en este indicador. De acuerdo con lo esperado se reduce paulatinamente desde dic-2017 por el crecimiento de la cartera y el registro de los intereses devengados, a pesar de lo cual se mantiene superior por más del doble al mostrado por el sistema.

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

Finalmente, siguiendo la misma tendencia, el indicador de capital libre sobre activos productivos y fondos disponibles de CTH se reduce trimestralmente por el crecimiento de los activos productivos y la disminución de patrimonio explicado anteriormente. A mar-2019 es de 27.1%, ubicándolo notablemente sobre el promedio del sistema 9.6%.

Consideramos que CTH requiere mantener indicadores patrimoniales más altos que los del



sistema, para cubrir los riesgos particulares de su negocio.

Presencia Bursátil

La CTH ha participado con éxito en el mercado de valores, tanto en la colocación de obligaciones de corto y largo plazo, como a través de la colocación de títulos provenientes de procesos de titularización de cartera de vivienda. Los últimos dos procesos de titularización de cartera hipotecaria realizados por la institución fueron el FIMECTH8 realizado en diciembre-2016 y del FIMECTH9 en noviembre-2017. Ambos tuvieron una acogida positiva en el mercado de valores.

Actualmente dispone cuatro procesos en circulación:

CARACTERÍSTICA DEL TÍTULO*	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	FECHA DE EMISIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	CALIFICACION	CALIFICADORA	FECHA DE CALIF.
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A1	12,940,000	-					
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A2	2,930,000	-	21/09/2012	16/12/2019	AAA	BWR	31/10/2018
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A3	1,379,000	1,037,429	21/09/2012	16/02/2021	AAA	BWR	31/10/2018
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A4	1,000	1,000	21/09/2012	16/03/2021	AAA	BWR	31/10/2018
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A1	15,500,000	940,266	18/08/2014	31/01/2020	AAA	BWR	15/01/2019
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A2	6,500,000	6,500,000	18/08/2014	31/01/2023	AA	BWR	15/01/2019
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A3	1,499,000	1,499,000	18/08/2014	31/01/2024	A+	BWR	15/01/2019
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A4	1,500,000	1,500,000	18/08/2014	30/04/2025	A+	BWR	15/01/2019
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A5	1,000	1,000	18/08/2014	31/05/2025	A+	BWR	15/01/2019
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase Alpha	360,000	-					
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A1	8,820,000	4,323,921	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR	13/12/2018
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A2	6,290,000	6,290,000	22/12/2016	30/11/2031	AAA-	PCR	13/12/2018
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A3	1,630,000	1,630,000	22/12/2016	30/11/2031	A	PCR	13/12/2018
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A1	5,000,000	3,539,580	24/11/2017	31/10/2032	AAA	PCR	17/10/2018
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A2	3,000,000	3,000,000	24/11/2017	31/10/2032	AAA-	PCR	17/10/2018
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A3	1,000,000	1,000,000	24/11/2017	31/10/2032	A	PCR	17/10/2018

Fuente: CTH Elaboración: BWR

La calificación otorgada a los títulos emitidos por otras calificadoras, son de exclusiva responsabilidad de la calificadora que otorgó dicha calificación.

CTH									
(\$ MILES)									
	SISTEMA BANCOS	dic-16	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	
ACTIVOS									
Depositos en Instituciones Financieras	1,981,060	726	455	227	368	485	342	408	
Inversiones Brutas	6,494,202	135	1,034	1,026	1,017	1,009	1,001	1,001	
Cartera Productiva Bruta	26,729,245	17,985	12,316	13,485	15,249	16,851	19,576	21,107	
<i>Otros Activos Productivos Brutos</i>	1,410,266	7,170	2,833	5,505	5,430	5,331	5,296	5,270	
Total Activos Productivos	36,614,773	26,016	16,638	20,243	22,064	23,676	26,214	27,786	
<i>Fondos Disponibles Improductivos</i>	3,767,680	2	2	35	3	4	2	2	
Cartera en Riesgo		2,063	1,573	1,355	1,418	1,281	1,173	1,485	
Activo Fijo	854,505	744	672	655	675	658	640	630	
Otros Activos Improductivos	1,323,534	11,140	930	999	794	762	784	779	
Total Provisiones	(2,140,940)	(1,667)	(1,980)	(1,909)	(1,884)	(1,897)	(1,898)	(1,923)	
Total Activos Improductivos	6,645,684	13,949	3,177	3,045	2,891	2,705	2,599	2,896	
TOTAL ACTIVOS	41,119,517	38,298	17,835	21,379	23,071	24,485	26,915	28,759	
PASIVOS									
Obligaciones con el Público	31,463,903	-	-	-	-	-	-	-	
Depósitos a la Vista	19,132,577	-	-	-	-	-	-	-	
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-	-	
Depósitos a Plazo	10,908,170	-	-	-	-	-	-	-	
Depósitos en Garantía	1,155	-	-	-	-	-	-	-	
Depósitos Restringidos	1,422,000	-	-	-	-	-	-	-	
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-	
Obligaciones Inmediatas	221,148	-	-	-	-	-	-	-	
Aceptaciones en Circulación	41,886	-	-	-	-	-	-	-	
Obligaciones Financieras	2,329,453	28,848	7,276	10,557	12,396	14,865	17,041	18,614	
Valores en Circulación	1,004	-	-	-	-	-	-	-	
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	325,426	-	-	-	-	-	-	-	
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,985,652	1,882	1,611	1,617	1,348	1,391	1,475	1,642	
Provisiones para Contingentes	105,281	-	-	-	-	-	-	-	
TOTAL PASIVO	36,473,754	30,730	8,887	12,175	13,744	16,257	18,517	20,257	
TOTAL PATRIMONIO	4,645,764	7,568	8,948	9,204	9,326	8,228	8,398	8,503	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	41,119,517	38,298	17,835	21,379	23,071	24,485	26,915	28,759	
CONTINGENTES	11,922,645	-	-	-	-	-	-	-	
RESULTADOS									
Intereses Ganados	798,088	5,509	4,158	593	1,187	1,845	2,577	703	
Intereses Pagados	228,276	2,721	975	177	384	631	927	342	
Intereses Netos	569,812	2,788	3,183	417	803	1,215	1,651	360	
Otros Ingresos Financieros Netos	84,171	(88)	(61)	(15)	(29)	(44)	(62)	(11)	
Margen Bruto Financiero (IO)	653,982	2,700	3,122	401	773	1,171	1,588	350	
Ingresos por Servicios (IO)	171,006	1,464	1,441	393	778	1,127	1,482	368	
Otros Ingresos Operacionales (IO)	36,475	-	-	-	-	-	-	-	
Gastos de Operacion (Goperac)	512,305	2,328	2,218	498	1,032	1,571	2,094	526	
Otras Perdidas Operacionales	18,006	-	-	-	-	-	-	-	
Margen Operacional antes de Provisiones	331,152	1,837	2,345	296	519	726	977	191	
Provisiones (Goperac)	163,122	882	699	-	32	48	70	225	
Margen Operacional Neto	168,030	955	1,646	296	487	679	907	(34)	
Otros Ingresos	76,652	408	497	128	151	195	233	221	
Otros Gastos y Perdidas	20,068	86	52	21	36	37	36	7	
Impuestos y Participacion de Empleados	86,995	446	712	147	224	309	407	75	
RESULTADOS DEL EJERCICIO	137,619	832	1,379	256	378	527	697	105	

CTH									
(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-16	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	
CALIDAD DE ACTIVOS									
Act. Productivos + F. Disponibles	40,382,453	26,018	16,640	20,279	22,067	23,681	26,216	27,788	
Cartera Bruta total	27,583,750	20,049	13,889	14,841	16,667	18,132	20,748	22,592	
Cartera Vencida	271,168	272	160	159	150	144	149	145	
Cartera en Riesgo	854,505	2,063	1,573	1,355	1,418	1,281	1,173	1,485	
Cartera C+D+E	-	1,137	874	662	736	750	716	706	
Provisiones para Cartera	(1,761,410)	(1,400)	(1,683)	(1,618)	(1,579)	(1,591)	(1,583)	(1,596)	
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	84.6%	65.1%	84.0%	86.9%	88.4%	89.7%	91.0%	90.6%	
Activos Productivos / Pasivos con Costo	136.9%	90.2%	228.7%	191.7%	178.0%	159.3%	153.8%	149.3%	
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1.0%	1.4%	1.2%	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	3.10%	10.29%	11.33%	9.13%	8.51%	7.06%	5.65%	6.57%	
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4.1%	11.8%	12.8%	10.9%	10.1%	8.8%	7.1%	8.1%	
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	8.0%	10.9%	8.5%	8.8%	10.1%	7.1%	5.9%	
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	218.5%	67.8%	106.9%	119.4%	111.3%	124.3%	135.0%	107.4%	
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reesti	166.2%	59.1%	94.4%	99.8%	93.3%	100.1%	106.7%	87.0%	
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		123.0%	192.4%	244.4%	214.5%	212.2%	221.2%	226.1%	
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.4%	7.0%	12.1%	10.9%	9.5%	8.8%	7.6%	7.1%	
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		123.6%	168.4%	199.3%	180.5%	179.4%	212.5%	184.8%	
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	10.6%	14.0%	13.6%	14.0%	14.3%	16.3%	15.9%	
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	28.1%	21.8%	21.9%	24.9%	31.5%	40.2%	42.1%	
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.0%	5.8%	5.9%	5.0%	5.5%	5.4%	4.9%	3.5%	
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	17.1%	52.4%	58.3%	49.3%	52.7%	74.8%	103.5%	27.9%	
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	1.0%	14.7%	5.1%	17.9%	21.1%	15.5%	13.7%	28.2%	
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.0%	1.1%	0.7%	1.4%	1.4%	0.9%	0.7%	1.0%	
CAPITALIZACION									
PTC / APPR	13.36%	23.58%	62.91%	51.01%	48.13%	38.91%	37.60%	36.43%	
TIER I / APPR	11.92%	14.70%	38.54%	31.15%	29.00%	26.59%	25.17%	24.08%	
PTC / Activos y Contingentes	8.53%	19.64%	49.93%	42.85%	40.24%	33.43%	31.05%	29.42%	
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	17.71%	9.90%	7.55%	7.15%	7.28%	8.04%	7.65%	7.44%	
Capital libre (USD M)**	3,842,483	5,803	7,753	8,104	8,323	7,424	7,700	7,531	
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	9.56%	22.30%	46.59%	39.96%	37.72%	31.35%	29.37%	27.10%	
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	57.18%	62.84%	70.95%	72.92%	74.24%	73.32%	74.78%	72.24%	
TIER I / Patrimonio Técnico	89.20%	62.34%	61.27%	61.07%	60.26%	68.35%	66.93%	66.10%	
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	11.32%	18.96%	31.88%	46.94%	45.60%	38.88%	37.53%	30.54%	
TIER I / Activo Neto Promedio	9.83%	11.75%	19.44%	28.53%	27.35%	26.44%	25.00%	20.09%	
RENTABILIDAD									
Comisiones de Cartera	643	-	-	-	-	-	-	-	
Ingresos Operativos Netos	843,457	4,165	4,563	794	1,551	2,297	3,071	717	
Result. antes de impuest. y particip. trab.	224,615	1,277	2,091	403	602	836	1,104	180	
Margen de Interés Neto	71.40%	50.61%	76.55%	70.20%	67.63%	65.83%	64.05%	51.29%	
ROE	11.89%	10.86%	16.70%	11.27%	8.28%	8.18%	8.04%	4.95%	
ROE Operativo	14.52%	12.47%	19.93%	13.06%	10.67%	10.54%	10.46%	-1.60%	
ROA	1.34%	2.08%	4.91%	5.22%	3.70%	3.32%	3.12%	1.50%	
ROA Operativo	1.64%	2.39%	5.86%	6.04%	4.77%	4.28%	4.05%	-0.49%	
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67.63%	66.95%	69.76%	52.45%	51.74%	52.88%	53.75%	50.25%	
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	6.34%	8.48%	14.92%	9.04%	8.29%	8.04%	7.70%	5.34%	
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7.26%	8.21%	14.64%	8.70%	7.99%	7.75%	7.41%	5.18%	
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	49.26%	48.04%	29.80%	0.00%	6.10%	6.54%	7.17%	117.68%	
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	80.08%	77.08%	63.93%	62.70%	68.58%	70.45%	70.47%	104.72%	
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	60.74%	55.89%	48.61%	62.70%	66.53%	68.38%	68.19%	73.33%	
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.58%	8.04%	10.39%	10.16%	10.40%	10.20%	9.67%	10.79%	
LIQUIDEZ									
Fondos Disponibles	5,748,741	728	457	262	371	489	344	410	
Activos Liquidos (BWR)	7,677,521	737	465	271	379	497	344	410	
25 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-	-	
100 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-	-	
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	30.40%	10.95%	605.87%	25.11%	171.80%	5.13%	10.32%	10.56%	
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	30.82%	3.24%	7.19%	2.72%	3.20%	3.45%	2.06%	2.24%	
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	0%	-2956%	-764%	-2543%	-2267%	-2191%	-3499%	-3621%	
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	30.40%	10.95%	605.87%	25.11%	171.80%	5.13%	10.32%	10.56%	
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	22.77%	10.83%	594.99%	24.33%	168.03%	5.04%	10.32%	10.56%	
RIESGO DE MERCADO									
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	-1.67%	0.41%	0.24%	0.25%	0.13%	0.26%	0.25%	
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	-0.32%	-0.70%	-0.65%	-0.65%	-0.72%	-0.56%	-0.59%	

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



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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2019.