

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación:

dic-2018	mar-2019	jun-2019
A+	A+	A+

Perspectiva: Estable

Definición de la Calificación: “La institución es fuerte, tiene sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superara rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación”.

Aspectos evaluados en la calificación:

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la 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	dic-18	mar-19	jun-19
Activos	26,915	28,759	30,061
Patrimonio	8,398	8,503	8,104
Resultados	697.3	104.6	333.6
ROE (%)	8.0%	5.0%	8.1%
ROA (%)	3.1%	1.5%	2.3%

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

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

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

Fundamento de la Calificación

En base a la información con corte al 30 de junio del 2019, presentada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., e información pública disponible, el Comité de Calificación decidió **mantener la calificación global de A+ con perspectiva estable**. La calificación global es una calificación que incorpora el riesgo de crédito de largo plazo.

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

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

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

Evolución del crecimiento y gestión operativa presionada. La cartera crece interanualmente y genera mayores ingresos por intereses de cartera. Sin embargo, este crecimiento generó un mayor costo del fondeo presionando el margen neto de interés y el margen bruto financiero. Además, el crecimiento de la cartera y de sus niveles de morosidad requirió un gasto de provisiones importante, no obstante, los ingresos operativos lograron absorber el total de gastos operativos y provisiones, generando un MON ajustado pero positivo. El resultado final se apoya en mayores ingresos no operacionales provenientes de la recuperación de activos financieros, principalmente de reversión de provisiones. Los indicadores de rentabilidad se mantienen presionados.

Para final del 2019, los resultados mejorarán por la liquidación de una inversión en la serie subordinada de una titularización, e ingresos por un mayor saldo 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. Posterior al 2019, los resultados de CTH dependerán de sus volúmenes de cartera y de ingresos por servicios.

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



del exterior es fundamental para la sustentabilidad del negocio.

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 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 debido al crecimiento de la cartera, a los castigos y en menor medida a las recuperaciones.

El gasto de provisiones realizado en el trimestre mantiene coberturas en el rango medio del requerimiento legal relacionado a su calificación. A pesar de que el gasto de provisiones aumenta de manera importante durante el 2019, el saldo de provisiones mantiene una tendencia a reducirse tanto por los castigos como por las recuperaciones. Las relaciones de cobertura mejoran en 2019 gracias a las nuevas provisiones establecidas y a un menor saldo de cartera en riesgo y C, D y E. La cobertura para la cartera en riesgo más reestructurada por vencer disminuye interanualmente pues la reducción de las provisiones acumuladas es superior a la reducción de la cartera en riesgo más reestructuraciones.

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

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



AMBIENTE OPERATIVO

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

El entorno económico público y privado está atento a las decisiones que el gobierno tiene pendiente para cumplir con las siguientes revisiones del FMI. Hasta el momento, el país logró pasar las dos primeras revisiones, lo que resultó en un desembolso de aproximadamente USD 900 millones. Adicionalmente, el Gobierno Central recibió USD 1.230 millones de desembolsos entre marzo y julio del 2019 de otros organismos multilaterales, 380 millones de Petrotailandia y en septiembre se realizó otra colocación de bonos por USD 2.000 millones.

Hasta el momento las decisiones tomadas son las de menor riesgo político. Quedan pendientes las reformas más complicadas para un gobierno con popularidad decreciente. El resultado es un entorno dudoso de tomar decisiones y una economía con desempeño tibio. El PIB no petrolero crece 0.7% año a año en el primer trimestre del año y 0.6% con respecto al trimestre anterior, empujado por las exportaciones de camarón. El segundo trimestre del año se espera un crecimiento similar al del primer trimestre.

El acuerdo con el FMI exige equilibrio fiscal, como primer pilar. Los esfuerzos del gobierno hasta aquí se han concentrado en la reducción del gasto de capital y no en la reducción del gasto corriente, lo que ha sido más fácil políticamente. Sin embargo, para las siguientes revisiones el gobierno tendrá que enfocarse además en la reestructuración de los ingresos. Esto implica una reforma tributaria que se supone será enviada al Legislativo en octubre. Todavía no se sabe cuál será el contenido de la reforma. Dada la complicada situación política que enfrenta Moreno en la Asamblea, no existen garantías de que cualquiera que sea la propuesta tenga los votos suficientes y hasta es probable que una Asamblea indecisa deje pasar las reformas por el ministerio de la ley.

Hasta el 2021, el acuerdo con el FMI establece aumentar el balance no petrolero a un 5% del PIB, alcanzar un superávit del SPNF de 2.9% del PIB para 2021 (y cerrar el 2019 con 0.3% del PIB) y una ratio deuda pública PIB de no más de 40% hasta 2022. A julio de 2019, último dato disponible, este índice se encuentra en 52%. Las reservas internacionales deben aumentar a 5.000 millones para ayudar en la sostenibilidad de la dolarización.

Aunque los desembolsos de multilaterales permitieron un aumento en las reservas, a julio de 2019 se observa una pequeña tendencia a la baja, situándose en 3.800 millones.

Surge la incertidumbre de si en el actual escenario político, social y económico (precios del petróleo

más bajos, economía global suavizándose, guerra comercial entre China y EE. UU., etc.), el gobierno de Moreno tendría la capacidad de implementar las políticas fiscales que se requieren.

Para apuntalar la dolarización, el segundo pilar del acuerdo, se debe mejorar la competitividad. Parte vital del éxito de este pilar es la reforma laboral que debió haberse enviado a la Asamblea Nacional en mayo y no se hizo, mientras que continúa la incertidumbre acerca del contenido de esta reforma.

Para incentivar al sector productivo, una opción es reducir aranceles e impuestos como el impuesto a la salida de divisas (ISD), sin embargo, esto se contrapone con el objetivo de mayor recaudación tributaria que auparía el primer pilar. Agilizar trámites es otra opción en la que se supone estaría trabajando el gobierno.

Reducir el peso de las exportaciones petroleras en el total de exportaciones también es un requerimiento del Fondo. Entre enero y julio de 2019, la balanza comercial no petrolera reportó un déficit de USD 2.500 millones, casi igual al mismo período del año anterior. Cabe recalcar, sin embargo, que las exportaciones no petroleras crecieron más rápido que las exportaciones petroleras, apuntaladas por el camarón que reportó el crecimiento más alto (17% año a año) en este período. Esto resalta la preocupación del gobierno y los empresarios ante la prohibición de China de importar camarón de cinco de las principales exportadoras ecuatorianas (al momento de escribir este reporte, a una de ellas ya se le había levantado la sanción). China representa el principal mercado de este producto a nivel mundial, a donde se destinan aproximadamente el 45% de las exportaciones totales.

Por su lado, las exportaciones petroleras crecieron 3% en los siete primeros meses de 2019, impulsadas por mayor producción en comparación con el año anterior. Los precios del crudo se han mantenido fluctuantes y con tendencia a la baja.

Se espera que las políticas pro-mercado que el gobierno adopte como consecuencia del acuerdo del FMI ayuden a incentivar la inversión extranjera directa. Sin embargo, no se anticipa que estas alcancen a representar más del 1.5% del PIB y estarán enfocadas en el sector petrolero y minero.

Lo impopular de las medidas de austeridad que tiene que tomar el gobierno para garantizar la sostenibilidad del acuerdo con el FMI podría resultar en un ambiente de inestabilidad social en el corto y mediano plazo, lo que pone en riesgo el cumplimiento de las metas cuantitativas. Sin embargo, la popularidad de la dolarización como sistema económico servirá como un caballo de batalla para continuar con el programa del Fondo. Una mayor liquidez en el sistema como resultado de mayor financiamiento externo público y privado en el



último trimestre del año servirá para dinamizar la economía, aunque no sustancialmente, pues el entorno macroeconómico seguirá a la espera de las reformas que realice el gobierno sin demostrar mayor energía hasta que el panorama se aclare.

Desempeño del Sistema Financiero (Bancos Privados)

El crecimiento de la cartera que venía desacelerándose hasta el primer trimestre del año, recuperó su ímpetu en el segundo trimestre. Este cambio es reflejo de la mayor liquidez a la que han sido sujetos los bancos privados después de la firma del acuerdo con el FMI. Hasta agosto se sigue observando una tendencia creciente de la cartera.

Las captaciones del público crecieron 4% anual en junio de 2019. El crecimiento acumulado alcanzó 1.1% y el trimestral 0.5%. Sin embargo, aunque se observa que la tendencia creciente se mantiene hasta agosto, el crecimiento no es suficiente para financiar el crecimiento de la cartera; lo cual se ha solventado con el crecimiento de deuda externa y reducción de la liquidez.

Entre marzo-2019 y agosto-2019, las obligaciones financieras del sistema crecieron en casi USD 500 millones (USD 750 millones entre jun-18 y jun-19), e incrementaron su representación en el total del pasivo en un punto porcentual.

El importante crecimiento de la cartera de los bancos desde el segundo semestre del 2016, no se refleja en el saldo de la cartera en riesgo que aumenta en menor proporción. Esto obedece en parte a los significativos castigos que han realizado los bancos desde el segundo semestre del 2016 pero particularmente en el 2017. Se observa una ligera disminución de los indicadores de morosidad de todos los segmentos en el segundo trimestre de este año, lo cual se mantiene hasta agosto de 2019.

La cobertura de la cartera en riesgo con provisiones tiende a contraerse desde el año anterior, aunque el gasto de provisiones que realizan los bancos en el primer semestre del 2019 aumenta en términos absolutos, pero no en relación con los ingresos. Parte de las provisiones son absorbidas por los castigos realizados influyendo en los indicadores de cobertura y en los saldos de la cartera en riesgo.

En todo caso los resultados de la gestión de los bancos han permitido absorber el deterioro de la cartera durante los últimos años y mantener indicadores de morosidad y cobertura con provisiones razonables.

Los resultados netos del sistema crecen 16% entre junio de 2018 y junio de 2019. El ROA y el ROE mejoran en el segundo trimestre, pasando de 1.34% y 11.89% en marzo a 1.43% y 12.63% en junio de 2019.

A partir del segundo semestre del 2018, se observa

presión en el margen de interés, esto resulta de la competencia de los bancos por captar depósitos, lo cual incrementa la tasa pasiva, de una variación en la estructura de las captaciones hacia depósitos a plazo y de la mayor participación de la deuda financiera externa en el fondeo de los bancos. Se esperaría que el costo de fondeo se relaje en el último trimestre del año, en la medida en que la liquidez aumente y las tasas referenciales de los Estados Unidos disminuyan.

En el segundo trimestre, el MON (margen operacional neto) aumenta en 13% con respecto al año anterior y se esperaría que siga la tendencia hasta el tercer trimestre. El crecimiento del MON se sustenta en el crecimiento de la cartera y los servicios relacionados, en gastos operativos controlados y en menores provisiones para activos de riesgo frente a los ingresos.

La recuperación de activos castigados y la reversión de provisiones que se registran como ingresos no operacionales (recuperación de activos financieros), siguen participando de manera importante en los resultados de los bancos, estos rubros representan a jun-2019 el 50% de los resultados del sistema; continúan en aumento en el segundo trimestre con 16% y 40% de aumento en el año respectivamente. Hasta agosto de 2019, estos ingresos habían casi igualado la cifra a diciembre de 2018. La mayor parte de la recuperación de activos financieros viene de recuperación de activos castigados, lo que evidencia una fuerte gestión de cobranza.

La liquidez estructural de los bancos ha ido reduciéndose debido al uso de excedentes en activos productivos; los indicadores de liquidez estructural se mantienen en niveles holgados y los bancos calificados por BWR no muestran posiciones de liquidez en riesgo.

Los indicadores de capitalización del sistema tienden a fortalecerse frente a jun-2018 pero se mantienen en los niveles de dic-2019. El fortalecimiento de la capitalización proviene principalmente de los resultados de la gestión operativa de los bancos, parte de los cuales ha absorbido los castigos de activos incobrables a través de provisiones y parte de los cuales se ha mantenido dentro del patrimonio de los bancos luego de reparto de dividendos.

La nueva situación de liquidez que los bancos están experimentando en el segundo semestre del año como resultado principalmente de mayor acceso al crédito exterior, seguirán ayudando a la capacidad del banco a generar activos productivos. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que la situación del entorno macroeconómico podría deteriorarse en el corto plazo como resultado de las medidas fiscales y laborales que se esperan del gobierno en el último trimestre del año. Esto podría aumentar la morosidad de la cartera, aunque se anticipa que la situación de los



bancos se mantenga estable.

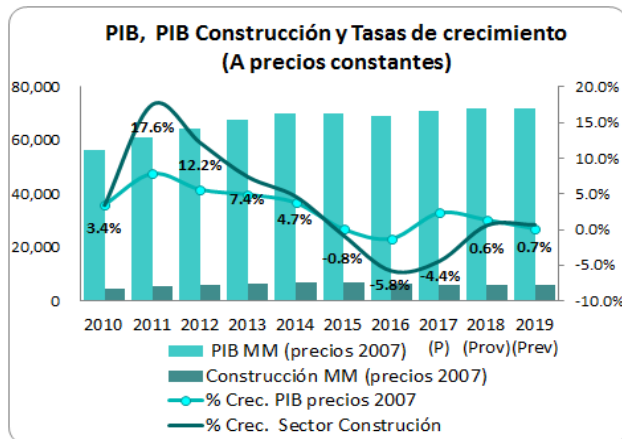
Fuente: Análisis Semanal, Superintendencia de Bancos, BCE, The Economist Intelligence Unit, El Comercio, El Universo, La Nación; Elaborado: BWR.

Para información detallada favor dirigirse a la sección “NOTICIAS” en la página www.bankwatchratings.com

Riesgo Sectorial - Sector Hipotecario

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

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



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

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

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

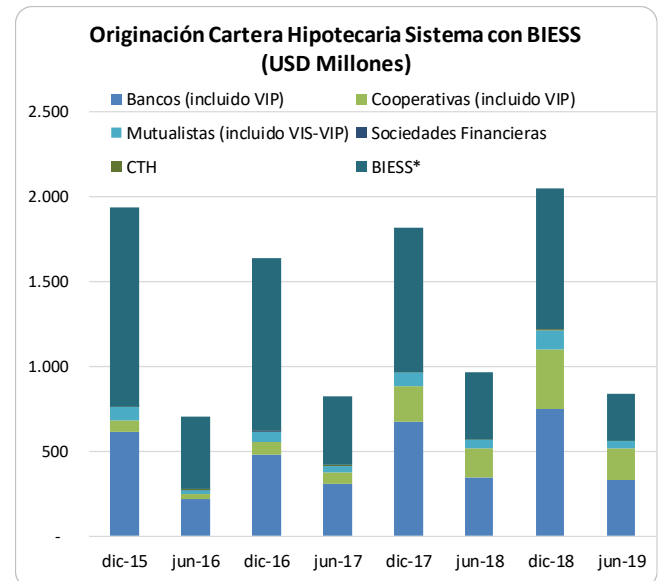
En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado: bancos, cooperativas y mutualistas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

De octubre-2010 a julio-2019 el BIESS ha entregado 203.810 operaciones de créditos para vivienda con un monto financiado de USD 8.841MM.

En 2016, la originación de la cartera del sistema financiero (incluye BIESS) se redujo en 15.3%

producto de las complicadas condiciones del sector; en el 2017 se observó un aumento del 10.58% que se deriva principalmente de la originación hipotecaria de la banca y cooperativas que mostraron crecimientos interanuales importantes.

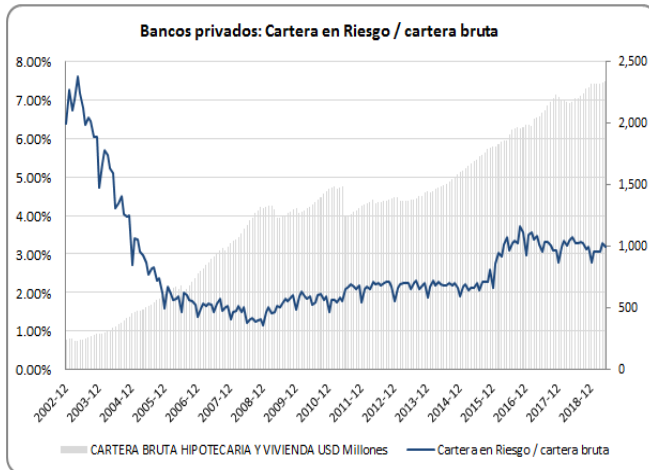
En 2018, el conjunto de colocaciones de crédito hipotecario alcanzó un crecimiento del 12.39% impulsado especialmente por el segmento de las cooperativas, cuyas condiciones reglamentarias son diferentes al resto del sistema financiero. Por cuarto año consecutivo, el BIESS mostró una contracción en la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



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

Actualmente dentro del sector bancario y mutualista, existen instituciones que han incrementado su cartera VIP, segmento con potencial, que ha permitido que el saldo de la cartera global hipotecaria del sistema crezca. El crecimiento interanual en 2018 del segmento VIP de los bancos y mutualistas fue de 20.47% y 138.86% respectivamente.

La calidad de la cartera de vivienda es buena con niveles bajos de morosidad. A junio-2019 la morosidad presentada por el sistema de los créditos inmobiliarios asciende a 3.1% y la morosidad de la cartera VIP es de 2.58%. La morosidad de la cartera inmobiliaria en el sistema bancario muestra una tendencia estable en los últimos dos años y se mantiene por debajo del promedio de otros segmentos crediticios, lo cual ha sido característico del sistema históricamente. Se espera que en el corto plazo estos índices de morosidad no varíen significativamente, no obstante, las condiciones esperadas para el entorno macroeconómico podrían presionar la morosidad en el mediano plazo.



Fuente: Superintendencia de Banco. Elaboración: BWR

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

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

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

DE LA INSTITUCIÓN

Posicionamiento e imagen

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

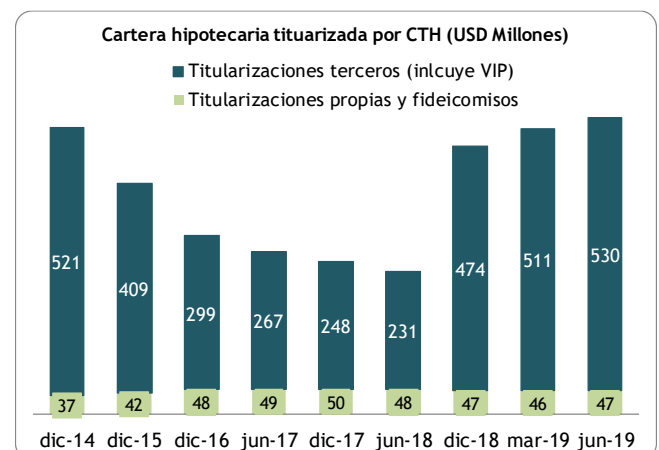
administración, como a la estructuración de procesos de titularización de cartera de vivienda.

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

Dado su modelo de negocio, CTH registra cíclicamente altas volatilidades en el saldo de cartera crediticia. La cartera crediticia se incrementa paulatinamente, hasta que esta se transfiere a fideicomisos de titularización. Luego de la última titularización realizada en noviembre del 2017, CTH mantiene un saldo de cartera hipotecaria de USD 23.96MM, con corte junio-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 titularización de cartera VIP. La estructuración de titularización hipotecaria ha presentado dinamismo gracias a este proyecto auspiciado por el Gobierno y a las expectativas de recuperación del segmento de la construcción. El Gobierno ha asignado nuevos fondos (USD 68MM), y se espera contar con nuevos recursos para la segunda fase del proyecto VIP. Se espera que en el 2020 se den cinco nuevos procesos.

Con corte junio-2019, la cartera propia y administrada de la CTH presenta un crecimiento interanual de 105.1%.



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

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



cobro de dicho fideicomiso estaban en garantía de préstamos otorgados a CTH por multilaterales.

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

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

En el primer semestre del 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por 79.3 MM y la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichincha (VIP-MUPI2) por 14.99 MM.

Además, en este semestre 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); se espera su colocación hasta octubre-2019. En los procesos de cartera VIP, CTH participa como estructurador financiero y legal, custodio y como servidor maestro de las titularizaciones.

Modelo de negocio

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

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

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

Históricamente, la adquisición de cartera ha estado enfocada al nicho de emigrantes y de sectores que no acceden a préstamos del BIESS o de bancos privados y que no han sido atendidos por otros participantes del sistema financiero. Sin embargo, desde el último trimestre del 2018, CTH ha incluido también en su nicho estratégico de mercado a otros

participantes con necesidades de financiamiento de hasta USD 250M, como respuesta al desafío de incrementar su cartera y dado que su nicho tradicional está siendo atendido a través de los créditos para Vivienda de Interés Público (VIP), por medio de otras instituciones del sistema financiero.

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

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

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

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

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

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

Estructura del Grupo Financiero

CTH no pertenece a ningún grupo financiero local.

Estructura Accionaria

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



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

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

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Gobierno Corporativo

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

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

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

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

Objetivos estratégicos

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

ingresos relativamente estables.

Uno de los factores cruciales del negocio de CTH es la adquisición de cartera de vivienda. Esto le permite obtener ingresos más estables frente a otros de su negocio. CTH se encuentra en la búsqueda constante de nuevos corredores hipotecarios que generen nueva cartera de vivienda para ser incorporada dentro de sus activos.

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

La Institución ajustó sus proyecciones respecto a la utilidad neta, a la baja en un 3% frente a la proyección inicial. Esto se da principalmente por mayores intereses pagados por el fondeo, menores ingresos por servicios pues una titularización de cartera de terceros demoró su colocación hasta finales de año (esta disminución se compensa en parte por una consultoría realizada para el programa de vivienda VIP).

La utilidad proyectada ajustada en la nueva proyección para 2019 asciende a USD 1.3MM lo que representa un aumento de 84% frente a la utilidad de 2018. Esta se sustenta en los mayores intereses ganados por la cartera, pues la Compañía decidió no realizar su décima titularización. Además, según comentarios de la Administración en julio-2019, se procedió con la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 2 lo que generó USD 1.5MM como intereses extraordinarios. Con esto el total de intereses ganados será un 77% superior a los generados en 2018. La Compañía también espera generar ingresos por servicios superiores en un 17% frente a los del año anterior relacionados principalmente a los servicios de estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias, en relación con las titularizaciones de cartera hipotecaria VIP. Hasta junio-2019 se han realizado dos y hasta finales de año se espera una adicional. También se considera dentro de estos ingresos una titularización de cartera de terceros por USD 200MM, que tiene perspectiva de colocación en el último trimestre de 2019.

Por otro lado, la Compañía espera un incremento interanual de 70% de los intereses pagados. Esto se da pues la Institución no realizará en este año la titularización del FIMECTH10, mantendrá su fondeo con instituciones financieras locales y con las entidades multilaterales. La Institución cuenta a junio-2019 con una línea aprobada por el BID de USD 15MM a 18 meses plazo. A junio-2019 se ha utilizado USD 2MM de esta y esperan utilizar USD 5.5MM

adicionales hasta finales de año.

Para el año 2019, se espera que el gasto operativo muestre un incremento del 8%, ocasionado principalmente por las comisiones y gastos relacionados a la línea aprobada con el BID. Este gasto está siendo amortizado en el plazo de vigencia de la línea.

Para 2019, el gasto de provisiones se incrementaría significativamente, de USD 70M en dic-2018 a USD 866M en dic-2019. Esto se debe a la constitución de provisiones que se requieren por la recepción de la cartera residual por la liquidación de la clase subordinada que se dio en julio-2019.

La utilidad proyectada para el 2019 considera Otros Ingresos por USD 505M generados principalmente por reversión de provisiones y recuperación de activos castigados.

De igual manera, en la proyección ajustada se considera que la cartera productiva llegue a USD 25.6MM (un 31% superior a la generada en 2018). Esta perspectiva se fundamenta en la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 2 y en el hecho de que la cartera del FIMECTH10 se mantendrá en el balance ya que no se realizará su titularización.

El monto inicial de la cartera proyectada era superior, no obstante, la originación esperada no se está generando como consecuencia de la complicada situación por la que atraviesa el mercado de la construcción.

La Compañía espera un incremento de la cartera en riesgo y de las provisiones que se ubicarían en USD 3.2MM y 2.1MM respectivamente.

En su proyección inicial la Compañía esperaba que las obligaciones financieras asciendan a USD 14.4MM, sin embargo, tras la decisión de no titularizar el FIMECTH10, estas llegarán a USD 20.3MM, con la mayor proporción en instituciones financieras locales.

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 junio-2019, así como los auditados por la firma KPMG para los años comprendidos entre 2013 y 2015, y por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., para los años comprendidos entre 2016 y 2018. Dichos informes no contienen observaciones sobre la

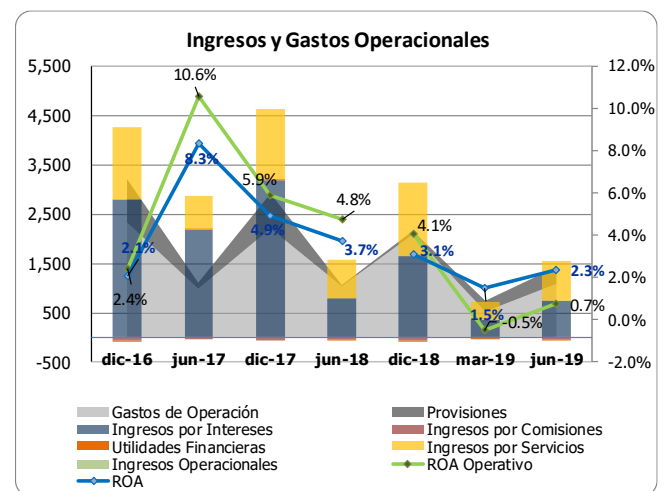
situación financiera de los años analizados.

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

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

Rentabilidad y Gestión Operativa

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



Fuente: CTH. Elaboración: BWR

A junio-2019 los indicadores de rentabilidad de CTH mantienen la tendencia a presionarse, esta también se observó en el 2018. Los intereses generados por la cartera aumentan interanualmente en 46.1%. El aporte de interés por sus inversiones en títulos valores registra una reducción del 10.5%. Paralelamente, el costo del fondeo sube, presionando el margen de interés y el MBF. El aumento de obligaciones financieras respalda el crecimiento de la cartera, el costo elevado y creciente de estas fuentes explica el comportamiento de los intereses pagados.

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

Los intereses ganados a junio-2017 incorporaron los intereses extraordinarios por USD 1.4MM, provenientes de la liquidación de la clase subordinada del Fideicomiso BGR1, mientras que en



el 2018 y el primer semestre del 2019, no se registró ingresos por procesos similares.

Con corte a junio-2019 el ingreso total por interés representa el 53.77% del total de ingresos (USD 1.5MM) y ascendió a USD 1.5MM. Estos ingresos aumentan un 25% frente a junio-2018, incorporan los intereses de un mayor saldo de cartera y los intereses extraordinarios generados en sus inversiones. El título subordinado emitido por el fideicomiso FIMPROD2 fue cancelado en julio-2019, por lo que en el próximo seguimiento se observarán los intereses extraordinarios generados en la liquidación.

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

El gasto financiero (USD 743M) aumentó un 93% respecto al contabilizado en junio-2018 (USD 384M), por lo que el MBF se reduce en un 8.5% interanual (USD 708M en junio-2019 frente a USD 773M en junio-2018). Lo mismo sucede con el margen de interés neto que pasa de 67.63% en junio-2018 a 49.72% en junio-2019.

El gasto financiero (+93%) por un aumento de las obligaciones financieras, al existir un volumen superior de cartera y por una mayor participación de deuda con instituciones financieras locales frente a la de los multilaterales. Estas dos fuentes generan estabilidad en el fondeo, pero son costosas con relación a las captaciones del público.

Otro rubro importante de ingresos que a junio-2019 constituye el 30% del total de estos es el de ingresos por servicios. A jun-2019, crecen interanualmente en 5%, debido a mayores ingresos en el rubro de manejo y cobranzas por las emisiones de cartera VIP.

Por otro lado, el gasto de operación (USD 1MM), crece en 5.6% interanualmente. El margen operacional antes de provisiones fue de USD 435M, presentando una reducción interanual de 16%.

Dada la reducción de ingresos operativos, particularmente por el lento crecimiento del negocio y el incremento del costo del fondeo, los niveles de eficiencia disminuyen en los últimos dos años. La relación entre los gastos operacionales de CTH frente a los ingresos operativos (sin gasto de provisiones) pasan de 66.53% en junio-2018 a 71.49% en junio-2019.

El crecimiento de la cartera requirió establecer provisiones para cumplir con los requerimientos legales, el gasto de provisiones llega a USD 328M a junio-2019. Los niveles de provisiones crecen 9 veces frente a jun-2018.

Los gastos operativos y las provisiones pudieron ser cubiertos por los ingresos operativos, generándose un

MON de USD 107M. Este valor sumado a los ingresos no operacionales provenientes de la recuperación de activos financieros, principalmente por la reversión de provisiones, permiten que el resultado del ejercicio ascienda a USD 334M.

Administración del Riesgo

Calidad de los Activos- Riesgo de Crédito

Fondos disponibles e inversiones

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

A junio-2019 estos alcanzan un total de USD 375M, y disminuyen trimestralmente un 0.9%. El 95.8% de los fondos disponibles se encuentra depositado en instituciones financieras locales privadas, un 0.5% en el Banco Central del Ecuador, un 3% se encuentra en la cuenta de efecto de cobro inmediato y el 0.7% se registra como caja disponible.

Con corte junio-2019, el portafolio de inversiones no varía en relación con marzo-2019 y diciembre-2018, con un total de USD 1MM en inversiones brutas. Estas se encuentran distribuidas en cinco emisores privados con calificaciones de riesgo comprendidas entre A y AAA, en escala nacional. Este portafolio es esencial en el modelo de negocio de CTH a pesar de que representa tan solo el 3.3% del total de los activos. La reducida participación dentro del activo responde a que generalmente la institución realiza inversiones en clases subordinadas con un valor nominal bajo.

De estas inversiones en clases subordinadas provienen los intereses extraordinarios a los que CTH tiene derecho. Estos ingresos se contabilizan en el estado de resultados por el método devengado contra cuentas por cobrar (cuenta 1602). Esta aplicación se realiza siempre y cuando el fideicomiso demuestre que tiene acumulado interés extraordinario suficiente para cubrir dos veces el total de la siniestralidad de la cartera proyectada por el estructurador en un escenario pesimista.

La cuenta 1602 "Intereses por cobrar inversiones" incluye también el interés extraordinario devengado y reconocido a los tenedores de las clases subordinadas al momento de la compra. Esta cuenta registra un saldo de USD 4.91MM a junio-2019, que corresponde principalmente al interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados del PRODUCTH2 por USD 2.75MM (originalmente USD 3MM, este título inició su período de pago en mayo-2019) y por la adquisición de títulos del FIMUPI 5 por USD 1.57MM (originalmente USD 2.7MM, este título inició su período de pago en febrero de 2018). Adicionalmente, en esta cuenta se registran los intereses extraordinarios devengados por las clases subordinadas emitidas por los Fideicomisos Mercantiles CTH-BID1 y CTH7 que en conjunto suman



un total de USD 582.5M; estas cuatro inversiones se mantienen como portafolio restringido, ya que han sido entregados en garantía por pasivos contratados con instituciones financieras locales.

Además, en esta cuenta se registran 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 7.57MM.

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

Calidad de Cartera

La principal fuente de ingresos de CTH es su cartera productiva, que constituye el 71.3% del total de activo bruto. A junio-2019, la cartera bruta total alcanzó los USD 23.96MM con un crecimiento interanual de 43.8% (USD 7.3MM). En este trimestre su crecimiento fue de 6.1% (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 bancario, que registra tasas de crecimiento de 6.7% interanual en relación con junio-2018 y una disminución de 1.5% en el trimestre. Esta diferencia a la baja en el sistema se da por las transferencias de cartera de los balances de los bancos a las titularizaciones de cartera VIP.

El activo crediticio registrado por CTH considera también la cartera de los fideicomisos de titularización que se encuentran en etapa de acumulación, cuyos derechos de cobro garantizan las líneas de crédito otorgadas por las multilaterales. Por las condiciones de las líneas de crédito con estas instituciones, CTH debe mantener el 100% de cobertura de provisiones para la cartera vencida con más de 90 días.

A la fecha de corte, la cuenta 1902 “Derechos Fiduciarios”, mantiene USD 13.20MM correspondiente a la cuenta por cobrar por los valores de las ventas de cartera efectuadas al fideicomiso de titularización CTH10, cedidas en garantía a favor de las entidades multilaterales. Según la Administración esta cartera

no se titularizará; el fideicomiso se liquidará hasta finales de año. El rendimiento de los activos que amparan esta cuenta por cobrar, son pagados mensualmente por el fideicomiso a CTH.

La cartera de CTH ha sido tradicionalmente de buena calidad, pero por su modelo de negocio presenta incrementos de la cartera riesgosa conforme se liquidan las inversiones en clases subordinadas y se incorpora este tipo de cartera dentro de su estructura, o concluye sus procesos de titularización.

Como se mencionó en la sección “Objetivos Estratégicos”, en el mes de julio-2019, se liquidó la clase subordinada denominada FIMPROD 2 mediante la cual la Institución recibe la cartera y hace gestión de cobro de esta. Por ello, hasta finales de año se espera que la cartera en riesgo aumente, por ende, el monto de las provisiones. La liquidación de las series subordinadas de los fideicomisos e incorporación de la cartera al balance es parte del giro de negocio de la CTH, quienes cuentan con amplia experiencia en la gestión de cobranza.

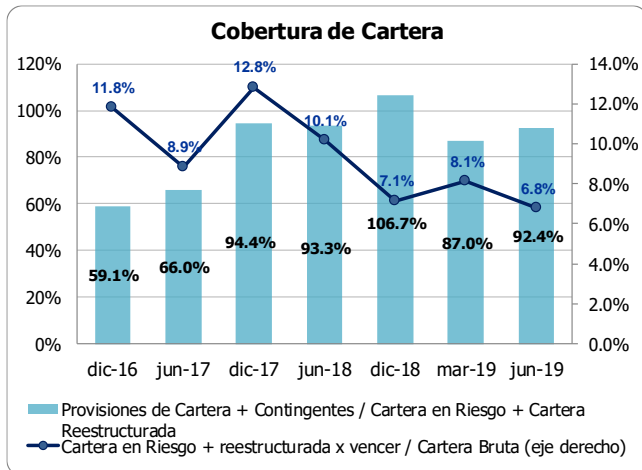
A junio-2019, la cartera de CTH es de buena calidad, aunque sus niveles de morosidad son mayores a los del sistema bancario y al sistema de cooperativas y más cercana a la que mantiene el sistema de mutualistas.

La gestión de recuperaciones y los castigos de la cartera de mayor riesgo permiten mostrar indicadores controlados de la morosidad. La cartera en riesgo decrece interanualmente un 12% mientras que la cartera bruta incrementa un 44% por lo que sus indicadores de morosidad disminuyen de 8.51% a 5.22%. Si sensibilizamos la morosidad con la cartera reestructurada por vencer la tendencia se mantiene pasando de 10.15% a 6.77% en el mismo período. La cartera calificada CDE sobre cartera bruta bajó de 8.79% a 4.70% entre junio-2018 y junio-2019.

El total de cartera castigada para el cierre del 2018 representó el 0.74% de la cartera bruta promedio de CTH. Con corte junio-2019, esta representa el 0.58% de la cartera bruta promedio.

El índice de morosidad de la cartera inmobiliaria del sistema a junio-2019 es 3.11%; si bien la morosidad de la cartera de CTH compara negativamente frente a la morosidad de la cartera inmobiliaria promedio del sistema, se explica por su giro y nicho de negocio.

La cobertura para la cartera en riesgo más reestructurada por vencer disminuye interanualmente (92.40% a junio-2019 y 93.34% en junio-2018). Esto se debe a que el monto de provisiones se reduce un 5% mientras que la cartera en riesgo y reestructurada por vencer disminuye un 4.1% interanualmente. A junio-2019, la cartera de CTH mantiene provisiones en el rango medio del requerimiento legal relacionado a su calificación.}



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

La cobertura para la cartera en riesgo, sin incluir la sensibilidad con la cartera reestructurada por vencer, presenta mayor holgura frente al año anterior, llegando a 120% en junio-2019; este indicador incluyendo la cartera reestructurada para el mismo período es de 92.40%, mostrando presión frente a jun-2018. La cobertura de la cartera en riesgo (todos los segmentos) del sistema de bancos privados es de 236.4%, mientras que la cobertura con provisiones específicamente para el segmento de crédito inmobiliario (incluye créditos VIP) es de 73%.

Por otro lado, es importante señalar que a junio-2019, las provisiones cubren 2.96 veces la cartera de mayor riesgo calificada C, D, y E. Este indicador mejora en el trimestre y durante el 2019, gracias a las nuevas provisiones establecidas y a la disminución del monto absoluto de esta cartera luego de castigos y nueva cartera C, D, E.

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

La cartera de CTH es diversificada en cuanto al monto de los créditos por deudor. A junio-2019 los 25 mayores deudores representan el 15.20% de la cartera bruta total y el 45% del patrimonio.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado se generan principalmente por las variaciones en las tasas de interés del sistema, pudiendo generar presiones en el margen financiero por los diferentes plazos de reprecio de los activos y pasivos de CTH. Estos riesgos se mitigan con el capital libre y el patrimonio técnico de la Institución,

que hasta el momento han sido mayores en relación con los activos productivos que los mostrados por el sistema bancario, y que cubrirían sin dificultad los saldos que se generen a raíz de estas variaciones de tasas de interés del mercado.

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

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

- A la fecha de corte, la sensibilidad del margen financiero ante variaciones de la tasa de interés es de $\pm 0.03\%$ del valor del patrimonio técnico, lo que representa un monto total de USD $\pm 2.46M$.
- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales, esta es igual a USD $\pm 77.19M$, lo que equivale a $\pm 0.96\%$ del patrimonio técnico constituido.

El patrimonio técnico (USD 8.06MM) de CTH cubriría sin dificultades las potenciales pérdidas que podrían generarse por la sensibilidad a la tasa de interés.

Riesgo de Liquidez y Fondo

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

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

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

De acuerdo con los informes entregados por CTH sobre sus escenarios de liquidez, bajo el panorama



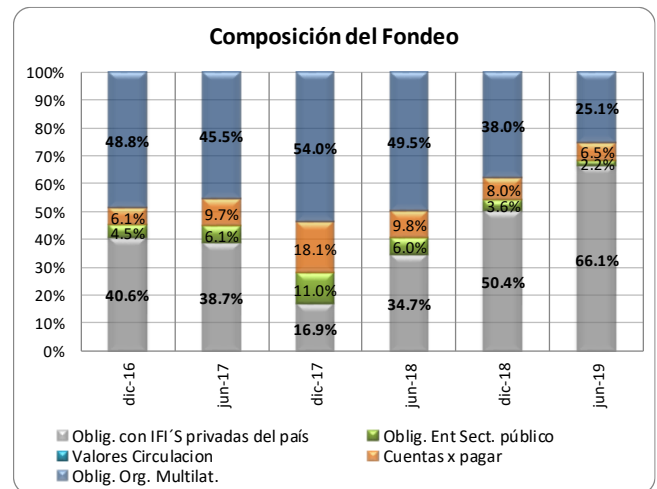
contractual se registran posiciones de liquidez en riesgo en las bandas de tiempo comprendidas entre 31 y 360 días, dentro de la cual la mayor exposición acumulada alcanza los USD 14.8M, que representa 3.94 veces los activos líquidos. Estas brechas se generan debido al vencimiento de capital e intereses de sus obligaciones reprogramadas con multilaterales y con instituciones financieras locales. Cabe indicar que, en los escenarios esperados y dinámicos, que consideran supuestos menos estresados, como un 90% de renovación de los créditos y diferente comportamiento de la mora y prepago de la cartera, CTH no registra posiciones de liquidez en riesgo.

A junio-2019, la principal fuente de fondeo de CTH, por tipo de emisor, fueron organismos multilaterales (CAF y el BID) con un 25.1% de participación del total del pasivo (5.52MM de USD 21.95MM).

El monto de la línea con la CAF fue de USD 8MM y el saldo pendiente es de USD 3.5MM que será cancelado hasta diciembre-2019 con fondos provenientes de financiamiento local. El requerimiento de liquidez para cancelar la operación con la CAF asciende a USD 1.760M cada trimestre. No se realizará la titularización del FIMECTH10 que garantizaba este préstamo, sino que su cartera será transferida al fideicomiso FIMECTH11 para garantizar la nueva operación con el BID. Se espera titularizar dicha cartera en 2020.

El financiamiento de bancos locales privados constituye el 66.1% (USD 14.5MM) del total pasivos. Dispone también de préstamos con un banco del sector público que constituye el 2.4% del financiamiento (USD 485M). Las cuentas por pagar representan el 6.5% (USD 1.4MM) de los pasivos y corresponden principalmente a intereses por pagar y obligaciones patronales. Interanualmente, el fondeo de instituciones financieras locales crece un 168% pues el fondeo de multilaterales disminuye interanualmente un 18.8%.

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 noviembre-2017) han estado relacionados principalmente a los desembolsos obtenidos de los multilaterales y a la acumulación de la cartera en garantía de la deuda con estos organismos.

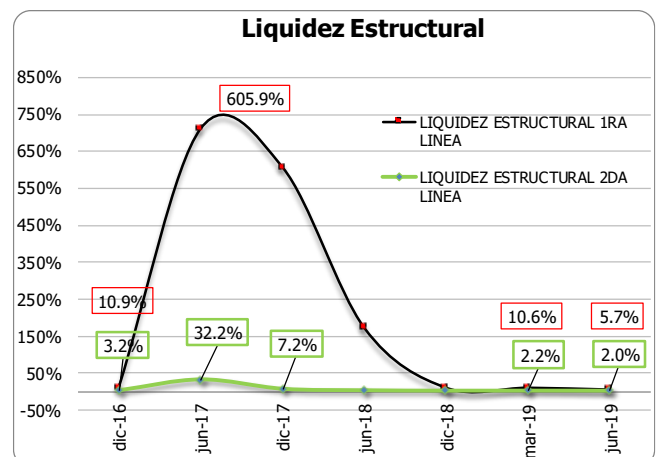


Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

Los plazos de las obligaciones se han acortado paulatinamente, a junio-2019 el 88.9% de la deuda de CTH vence en un año.

La dinámica entre deuda con multilaterales e instituciones financieras locales depende principalmente de la disposición de los organismos del exterior en cuanto a monto, disponibilidad y la capacidad de CTH para generar cartera para la garantía requerida. Las IFIS locales también establecen líneas de crédito cuyos desembolsos se realizan en función de la disponibilidad de liquidez. Las líneas de las IFIS locales a junio-2019 suman USD 17.78MM (USD18.06MM en marzo-2019) y están utilizadas en un 84.4%.

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 junio-2019, los índices de liquidez estructural de primera y segunda línea se muestran ajustados y se ubican en 5.65% y 2.05% respectivamente. El porcentaje registrado en dic-2017 es coyuntural y se originó en una acumulación de fondos disponibles para el pago de una de sus obligaciones financieras que se liquidó en los primeros días del 2018.

Riesgo Operativo

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

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

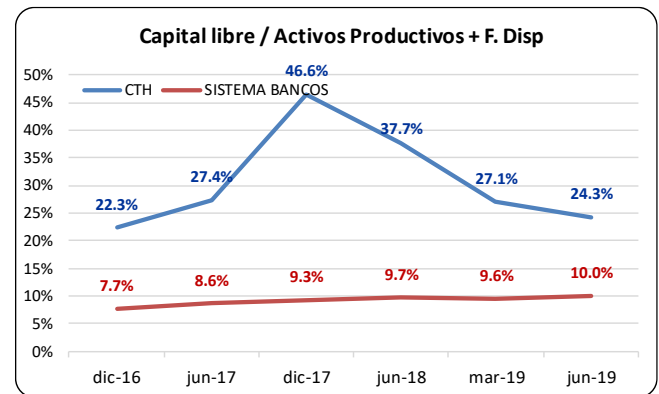
A finales de 2018, CTH realizó la actualización de la matriz de riesgo, revisando los eventos de riesgo operativo de todos los procesos de la entidad. Según comentarios de la Administración, los seis eventos de riesgo operativo no han presentado señales de alerta o deterioro en sus indicadores de gestión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

El informe de control interno presentado por los auditores externos para el 2018 no evidenció riesgos

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

Suficiencia de Capital

El patrimonio de CTH se fortalece con los resultados finales positivos de cada año, y decrece cuando se reparten utilidades. Con corte junio-2019, el patrimonio de la Institución sumó USD 8.1MM. En el trimestre decrece, pues en febrero del 2019 la CTH recibió la autorización de la Superintendencia de Bancos para el reparto del 100% de los dividendos disponibles del año 2018, por lo que la Junta General decidió el reparto de USD 627.5M a sus accionistas.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

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

El indicador normativo de patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo de CTH ha sido históricamente superior al requerimiento legal y al promedio que muestra el sistema de bancos. Con corte junio-2019, CTH registra 32.23% en este indicador. Desde diciembre-2017, este indicador se reduce paulatinamente por el crecimiento de la cartera y el registro de los intereses devengados.

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

Finalmente, 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 del capital libre por el reparto de dividendos mencionado anteriormente.

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	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA	FECHA DE CALIFICACIÓN
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A1	12,940,000.00	-	-	-	-	-	-
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A2	2,930,000.00	-	21/9/2012	16/12/2019	AAA	BWR	31/10/2018
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A3	1,379,000.00	1,037,428.87	21/9/2012	16/12/2021	AAA	BWR	31/10/2018
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A4	1,000.00	1,000.00	21/9/2012	16/12/2021	AAA	BWR	31/10/2018
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A1	15,500,000.00	840,365.65	18/8/2014	31/1/2020	AAA	BWR	15/12/2018
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A2	6,600,000.00	6,600,000.00	18/8/2014	31/1/2021	AA	BWR	15/12/2018
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A3	1,499,000.00	1,499,000.00	18/8/2014	31/1/2024	A+	BWR	15/12/2018
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A4	1,500,000.00	1,500,000.00	18/8/2014	30/4/2024	A+	BWR	15/12/2018
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A5	1,000.00	1,000.00	18/8/2014	31/5/2025	A+	BWR	15/12/2018
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase Alpha	360,000.00	-	-	-	-	-	-
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A1	8,820,000.00	4,323,921.20	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR	13/12/2018
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A2	6,790,000.00	6,790,000.00	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR	13/12/2018
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A3	1,330,000.00	1,330,000.00	22/12/2016	30/11/2031	A	PCR	13/12/2018
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A1	3,000,000.00	3,039,080.00	24/11/2017	31/10/2032	AAA	PCR	17/10/2018
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A2	3,000,000.00	3,000,000.00	24/11/2017	31/10/2032	AAA	PCR	17/10/2018
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A3	1,000,000.00	1,000,000.00	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	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18	mar-19	jun-19
ACTIVOS								
Depositos en Instituciones Financieras	2,003,959	726	3,978	455	368	342	408	361
Inversiones Brutas	5,715,856	135	93	1,034	1,017	1,001	1,001	1,001
Cartera Productiva Bruta	27,639,978	17,985	19,164	12,316	15,249	19,576	21,107	22,715
Otros Activos Productivos Brutos	1,438,145	7,170	2,462	2,833	5,430	5,296	5,270	4,906
Total Activos Productivos	36,797,937	26,016	25,696	16,638	22,064	26,214	27,786	28,982
Fondos Disponibles Improductivos	4,214,745	2	3	2	3	2	2	14
Cartera en Riesgo		2,063	1,649	1,573	1,418	1,173	1,485	1,250
Activo Fijo	841,440	744	703	672	675	640	630	616
Otros Activos Improductivos	1,293,468	11,140	1,091	930	794	784	779	987
Total Provisiones	(2,175,617)	(1,667)	(1,537)	(1,980)	(1,884)	(1,898)	(1,923)	(1,788)
Total Activos Improductivos	7,049,324	13,949	3,446	3,177	2,891	2,599	2,896	2,867
TOTAL ACTIVOS	41,671,645	38,298	27,606	17,835	23,071	26,915	28,759	30,061
PASIVOS								
Obligaciones con el Público	31,609,331	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	18,818,719	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	1,500	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	11,362,288	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	1,153	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1,425,671	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	195,487	-	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	25,168	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	2,661,100	28,848	16,859	7,276	12,396	17,041	18,614	20,525
Valores en Circulación	671	-	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	395,425	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,927,580	1,882	1,804	1,611	1,348	1,475	1,642	1,432
Provisiones para Contingentes	109,788	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	36,924,551	30,730	18,663	8,887	13,744	18,517	20,257	21,957
TOTAL PATRIMONIO	4,747,094	7,568	8,943	8,948	9,326	8,398	8,503	8,104
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	41,671,645	38,298	27,606	17,835	23,071	26,915	28,759	30,061
CONTINGENTES	12,688,417	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS								
Intereses Ganados	1,630,934	5,509	2,731	4,158	1,187	2,577	703	1,478
Intereses Pagados	472,781	2,721	542	975	384	927	342	743
Intereses Netos	1,158,153	2,788	2,189	3,183	803	1,651	360	735
Otros Ingresos Financieros Netos	159,255	(88)	(31)	(61)	(29)	(62)	(11)	(27)
Margen Bruto Financiero (IO)	1,317,408	2,700	2,159	3,122	773	1,588	350	708
Ingresos por Servicios (IO)	357,399	1,464	690	1,441	778	1,482	368	817
Otros Ingresos Operacionales (IO)	84,433	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	1,039,977	2,328	999	2,218	1,032	2,094	526	1,090
Otras Perdidas Operacionales	47,124	-	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	672,140	1,837	1,849	2,345	519	977	191	435
Provisiones (Goperac)	321,932	882	110	699	32	70	225	328
Margen Operacional Neto	350,208	955	1,740	1,646	487	907	(34)	107
Otros Ingresos	148,721	408	383	497	151	233	221	454
Otros Gastos y Perdidas	28,273	86	46	52	36	36	7	17
Impuestos y Participacion de Empleados	175,126	446	703	712	224	407	75	210
RESULTADOS DEL EJERCICIO	295,530	832	1,374	1,379	378	697	105	334

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18	mar-19	jun-19
CALIDAD DE ACTIVOS								
Act. Productivos + F. Disponibles	41,012,682	26,018	25,699	16,640	22,067	26,216	27,788	28,996
Cartera Bruta total	28,481,418	20,049	20,813	13,889	16,667	20,748	22,592	23,964
Cartera Vencida	266,603	272	232	160	150	149	145	104
Cartera en Riesgo	841,440	2,063	1,649	1,573	1,418	1,173	1,485	1,250
Cartera C+D+E	-	1,137	814	874	736	716	706	506
Provisiones para Cartera	(1,879,293)	(1,400)	(1,216)	(1,683)	(1,579)	(1,583)	(1,596)	(1,499)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	83.9%	65.1%	88.2%	84.0%	88.4%	91.0%	90.6%	91.0%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	134.8%	90.2%	152.4%	228.7%	178.0%	153.8%	149.3%	141.2%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	0.9%	1.4%	1.1%	1.2%	0.9%	0.7%	0.6%	0.4%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	2.95%	10.29%	7.92%	11.33%	8.51%	5.65%	6.57%	5.22%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3.9%	11.8%	8.9%	12.8%	10.1%	7.1%	8.1%	6.8%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	8.0%	7.6%	10.9%	8.8%	7.1%	5.9%	4.7%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	236.4%	67.8%	73.7%	106.9%	111.3%	135.0%	107.4%	120.0%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	180.2%	59.1%	66.0%	94.4%	93.3%	106.7%	87.0%	92.4%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	-	123.0%	149.3%	192.4%	214.5%	221.2%	226.1%	296.5%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.6%	7.0%	5.8%	12.1%	9.5%	7.6%	7.1%	6.3%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	-	123.6%	134.0%	168.4%	180.5%	212.5%	184.8%	223.3%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	10.6%	9.2%	14.0%	14.0%	16.3%	15.9%	15.2%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	28.1%	21.4%	21.8%	24.9%	40.2%	42.1%	45.0%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.0%	5.8%	4.3%	5.9%	5.5%	4.9%	3.5%	2.8%
Recuperación Ctgos período / ctgos periodo anterior	36.4%	52.4%	40.7%	58.3%	52.7%	103.5%	27.9%	68.2%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	6.6%	14.7%	3.1%	5.1%	21.1%	13.7%	28.2%	31.9%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.0%	1.1%	0.6%	0.7%	1.4%	0.7%	1.0%	1.2%
CAPITALIZACION								
PTC / APPR	13.34%	23.58%	45.60%	62.91%	48.13%	37.60%	36.43%	32.23%
TIER I / APPR	11.52%	14.70%	27.97%	38.54%	29.00%	25.17%	24.08%	22.64%
PTC / Activos y Contingentes	108.53%	19.64%	32.22%	49.93%	40.24%	31.05%	29.42%	26.82%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	17.07%	9.90%	7.90%	7.55%	7.28%	7.65%	7.44%	7.64%
Capital libre (USD M)**	4,111,614	5,803	7,037	7,753	8,323	7,700	7,531	7,039
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	10.05%	22.30%	27.38%	46.59%	37.72%	29.37%	27.10%	24.28%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	59.19%	62.84%	67.15%	70.95%	74.24%	74.78%	72.24%	71.16%
TIER I / Patrimonio Técnico	86.32%	62.34%	61.33%	61.27%	60.26%	66.93%	66.10%	70.23%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	11.49%	18.96%	27.14%	31.88%	45.60%	37.53%	30.54%	28.45%
TIER I / Activo Neto Promedio	9.79%	11.75%	16.56%	19.44%	27.35%	25.00%	20.09%	19.88%
RENTABILIDAD								
Comisiones de Cartera	1,484	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	1,712,117	4,165	2,848	4,563	1,551	3,071	717	1,524
Result. antes de impuest. y particip. trab.	470,656	1,277	2,077	2,091	602	1,104	180	544
Margen de Interés Neto	71.01%	50.61%	80.16%	76.55%	67.63%	64.05%	51.29%	49.72%
ROE	12.63%	10.86%	33.28%	16.70%	8.28%	8.04%	4.95%	8.09%
ROE Operativo	14.97%	12.47%	42.14%	19.93%	10.67%	10.46%	-1.60%	2.58%
ROA	1.43%	2.08%	8.34%	4.91%	3.70%	3.12%	1.50%	2.34%
ROA Operativo	1.69%	2.39%	10.56%	5.86%	4.77%	4.05%	-0.49%	0.75%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67.73%	66.95%	76.87%	69.76%	51.74%	53.75%	50.25%	48.22%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	6.42%	8.48%	16.93%	14.92%	8.29%	7.70%	5.34%	5.33%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7.30%	8.21%	16.70%	14.64%	7.99%	7.41%	5.18%	5.13%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	47.90%	48.04%	5.92%	29.80%	6.10%	7.17%	117.68%	75.48%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	79.55%	77.08%	38.92%	63.93%	68.58%	70.47%	104.72%	93.01%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	60.74%	55.89%	35.08%	48.61%	66.53%	68.19%	73.33%	71.49%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.59%	8.04%	6.73%	10.39%	10.40%	9.67%	10.79%	9.95%
LIQUIDEZ								
Fondos Disponibles	6,218,703	728	3,981	457	371	344	410	375
Activos Liquidos (BWR)	7,704,496	737	4,031	465	379	344	410	375
25 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-	-
100 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	30.73%	10.95%	709.89%	605.87%	171.80%	10.32%	10.56%	5.65%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	30.98%	3.24%	32.24%	7.19%	3.20%	2.06%	2.24%	2.05%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Cobertura Liquidez Estructural Segunda Línea (veces)	N/D	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0%	2956%	217%	764%	2267%	3499%	3621%	3940%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	30.73%	10.95%	709.89%	605.87%	171.80%	10.32%	10.56%	5.65%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	24.81%	10.83%	700.97%	594.99%	168.03%	10.32%	10.56%	5.65%
RIESGO DE MERCADO								
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	-1.67%	0.00%	0.41%	0.25%	0.26%	0.25%	-0.03%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	-0.32%	-0.32%	-0.70%	-0.65%	-0.56%	-0.59%	-0.95%

** 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.