

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación:

dic-2018	sep-2019	dic-2019
A+	A+	A+

Calificación en observación negativa

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-17	dic-18	dic-19
Activos	17,835	26,915	33,891
Patrimonio	8,948	8,398	8,978
Resultados	1,379.1	697.3	1,207.2
ROE (%)	16.7%	8.0%	13.9%
ROA (%)	4.9%	3.1%	4.0%

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 31 de diciembre 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+** y ubicarla en “observación negativa” como consecuencia de la orientación negativa del entorno operativo ecuatoriano en relación especialmente a la crisis sanitaria y a las restricciones de las actividades económicas que están afectando a todos los segmentos de la economía.

La “observación” no implica un cambio de calificación inminente y se mantendrá hasta que los resultados de los eventos negativos puedan ser predecibles con cierto nivel de certeza tanto en el entorno operativo como en relación con los mercados y con CTH en particular.

Calificación local. La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

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

La posibilidad de nuevos ingresos a través de las clases subordinadas es cada vez más limitada en el mediano y largo plazo. Consideramos que la generación programada de cartera representa un reto para CTH, tanto por el lado del fondeo, como por el lado de la demanda de crédito. Las expectativas de CTH en cuanto a la generación de ingresos por servicios, considerando las oportunidades en la estructuración y apoyo operativo de los fideicomisos de cartera VIP también podrían verse limitadas. Posterior al 2019, los resultados



de CTH dependerán de sus volúmenes de cartera y de ingresos por servicios.

Riesgos de liquidez y refinanciamiento presionados. 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 y en vista de las actuales circunstancias descritas anteriormente estas fuentes podrían verse al menos reducidas.

El gasto de provisiones realizado en el año 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 y se mantiene ligeramente sobre una vez.

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 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 e improductivos; los indicadores patrimoniales se reducen paulatinamente a medida que crecen los activos.



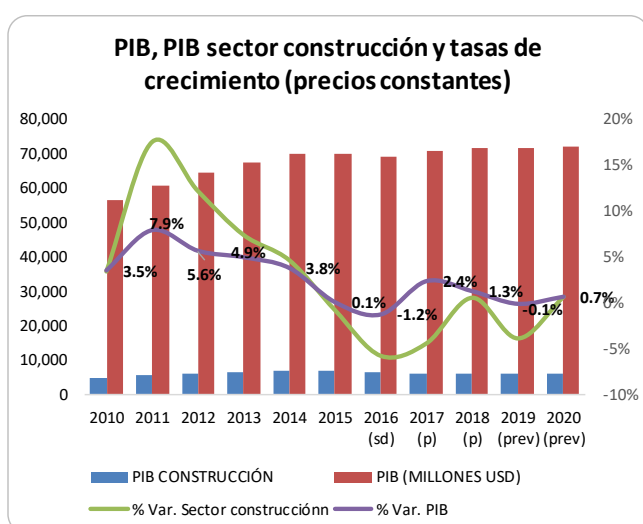
AMBIENTE OPERATIVO

Ver Anexo- Entorno Económico

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 0.56% y según las previsiones para el 2019, se espera que el sector de la construcción presente un decrecimiento interanual de 3.9%.

Este sector representó en 2019 el 8.29% del PIB ecuatoriano y ocupa el quinto lugar entre las industrias más representativas del país.



(sd): semidefinitivo; (p): provisional; (prel): preliminar por suma de trimestres; (prev): previsual

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.

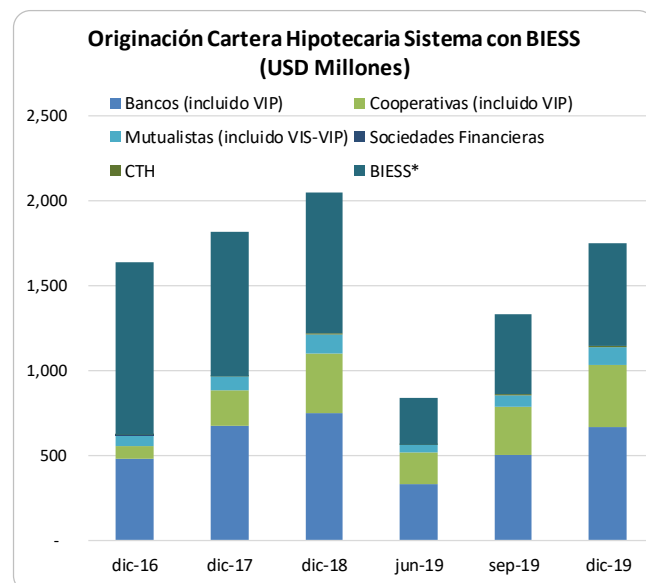
En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado: bancos, cooperativas y mutualistas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

De octubre-2010 a diciembre-2019 el BIESS ha entregado 207.656 operaciones de créditos para vivienda con un monto financiado de USD 9.032MM.

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 10.89% 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 12.59% impulsado especialmente por el segmento de las cooperativas, cuyas condiciones reglamentarias son diferentes al resto del sistema financiero.



Fuente: Superintendencia de Bancos, Biess y CTH Elaboración BWR
*Información del BIESS obtenida de El Comercio.

En 2019, la originación de la cartera del sistema financiero (incluye BIESS) se redujo en 14.4%. Por quinto año consecutivo, el BIESS mostró una contracción en la colocación interanual de créditos hipotecarios, a pesar de presentar condiciones más favorables que las instituciones financieras públicas y privadas. De igual manera, la cartera originada por los bancos, mutualistas y la CTH decrece un 10.4%, 6.9% y 5.9%, respectivamente. Por su lado, las cooperativas muestran un crecimiento de 2.4% respecto a las colocaciones hipotecarias.

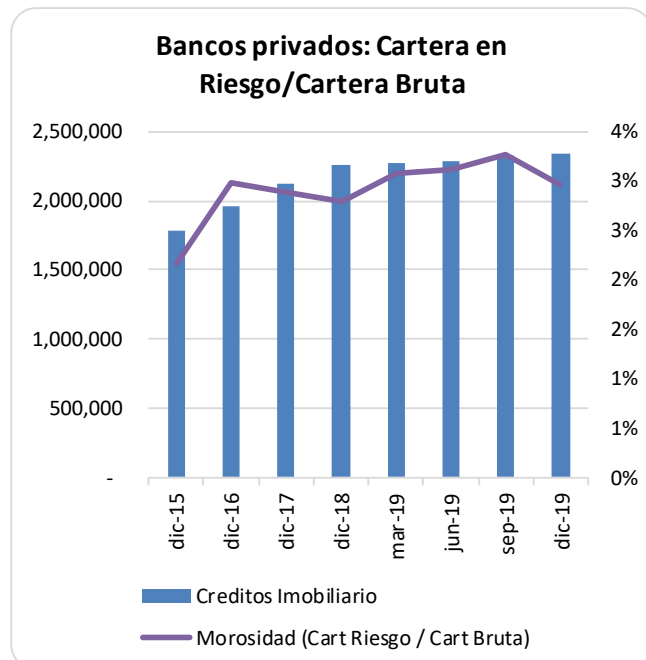
El saldo global de la cartera hipotecaria (incluyendo créditos VIP) del sistema de bancos muestra un incremento del 3% respecto al 2018 (USD 2.386MM en 2019 frente a USD 2.316MM en 2018).

La calidad de la cartera de vivienda es buena con niveles bajos de morosidad. A diciembre-2019 la morosidad presentada por el sistema de los créditos inmobiliarios asciende a 2.96%. 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.

Por otro lado, la morosidad de la cartera VIP es de 4.78%, el incremento de la morosidad llama la atención pues en el 2018, este indicador se ubicó en 2.11%.



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.

HECHOS RELEVANTES INSTITUCIÓN

Respecto al brote de la pandemia global del coronavirus (CO-VID19) todavía no se puede estimar su afectación en la economía local ni en la Institución, pues es un evento en desarrollo. Sin embargo, se puede mencionar que su afectación en el sector inmobiliario será importante por la paralización de actividades, la limitación en la generación de nuevos créditos y la contracción de la liquidez esperada para meses futuros.

La entidad seguirá las disposiciones de la Resolución No. 569-2020-F emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera explicada en el Anexo - Entorno Económico y Riesgo Sistémico. Además, como parte de su plan de contingencia la CTH ha decidido no realizar nuevas compras de cartera, salvaguardar su liquidez y gestionar renovaciones con sus acreedores.

En próximos seguimientos, se analizará con detalle el impacto a nivel local e internacional.

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 tres 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. Sus principales actividades económicas comprenden, entre otras, el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de la vivienda, emprender procesos de titularización tanto de cartera hipotecaria propia como de cartera hipotecaria de terceros y actuar en calidad de originador.

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.

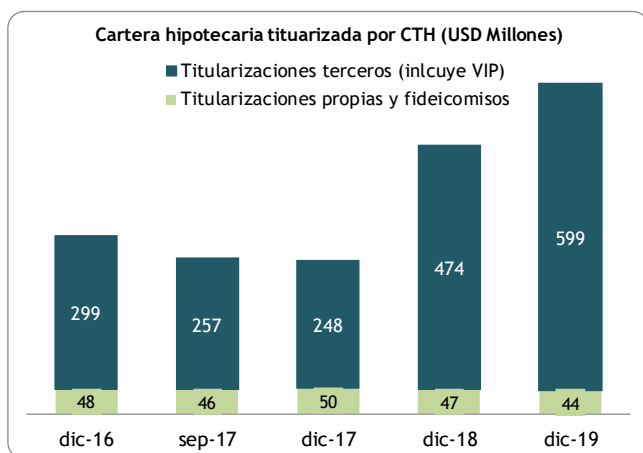
Dado su modelo de negocio, CTH registra cíclicamente altas volatilidades en el saldo de cartera crediticia. La cartera crediticia se incrementa paulatinamente, hasta que esta se transfiere a fideicomisos de titularización. Luego de la última titularización realizada en noviembre del 2017, CTH mantiene un saldo de cartera hipotecaria de USD 29.74MM, con corte diciembre-2019.

Desde el 2014, los saldos de cartera hipotecaria titularizada mantuvieron una tendencia decreciente en el sistema por la reforma legal a la normativa que elimina las exenciones tributarias para los títulos provenientes de procesos de titularización. No



obstante, desde el 2018 se observa un crecimiento en el saldo de cartera titularizada que obedece principalmente a los procesos de titularización de cartera VIP. La estructuración de titularización hipotecaria ha presentado dinamismo gracias a este proyecto auspiciado por el Gobierno y a las expectativas de recuperación del segmento de la construcción. El Gobierno ha asignado nuevos fondos para el 2020 (USD 68MM), y se espera continuar con el programa de vivienda, mediante la emisión de títulos de tres nuevos procesos.

Con corte diciembre-2019, la cartera propia y administrada de la CTH presenta un crecimiento interanual de 23.92%.



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.

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

Modelo de negocio

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

La estructura de ingresos de CTH se complementa con servicios de estructuración y administración operativa de los procesos de titularizaciones propias y de terceros. Este negocio se concentra en pocos clientes y desde diciembre-2018, se ha incrementado por las titularizaciones VIP.

CTH obtiene su principal activo productivo mediante la compra de cartera de vivienda, originada por instituciones financieras o a 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 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 de la inversión 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 preferentes.

Tanto la cartera originada por la CTH como la cartera residual que proviene del pago de las clases subordinadas presentan mora un poco más alta en



comparación al sistema, la experiencia en el manejo y recuperación de cartera, le permiten a CTH recuperar una buena parte de sus castigos.

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

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

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

Estructura del Grupo Financiero

CTH no pertenece a ningún grupo financiero local.

Estructura Accionaria

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

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

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

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Gobierno Corporativo

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

del Presidente Ejecutivo y de las Gerencias.

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

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

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

A finales del 2018, se 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.

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 en próximos años y le genera ingresos relativamente estables.

La CTH entregó su proyección para el 2020, sin embargo, por la situación sanitaria mundial y la restricción de actividades económicas que se vive a nivel global, esta será ajustada en próximos seguimientos.

La utilidad proyectada en la proyección antes de los ajustes, para 2020 asciende a USD 1MM lo que representa un decrecimiento de 12% frente a la utilidad generada en 2019. Esta se sustenta por menores intereses ganados por la cartera propia pues este año se realizará el proceso de titularización del Fideicomiso Mercantil CTH 11 por USD 20MM. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00002659 de 12 de marzo de 2020, resolvió aprobar esta titularización y se encuentra pendiente su colocación en el mercado.

Mediante esta titularización, se cancelará obligaciones financieras que mantiene la Institución y



se espera que, hasta finales de año, estas asciendan a USD 9.2MM. Con esto, y al no requerir costo de fondeo para la compra de cartera se dará una reducción del 55% de los intereses pagados generando un MBF de USD 1.8MM.

CTH también espera generar ingresos por servicios superiores en un 16% 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. Además, se espera una titularización de cartera de terceros.

Para el año 2020, se espera que el gasto operativo muestre un incremento del 3%, mientras que se espera un gasto de provisiones inferior en un 88% al del 2019 por la transferencia de cartera al fideicomiso de titularización. Con esto, el MON esperado para el 2020 es de USD 1.3MM.

El saldo de cartera de la proyección original es de USD 14MM, sin embargo, la Administración indicó que por la afectación de la pandemia COVID-19, las compras de cartera se encuentran suspendidas, por lo que se estima un saldo de cartera de USD 5MM hasta finales de año.

Finalmente, la CTH espera realizar una inversión de USD 1MM para adquirir la clase subordinada de la titularización CTH 11.

La calificadora considera que las proyecciones realizadas por CTH son optimistas considerando el entorno económico actual y en el próximo seguimiento se analizará las proyecciones ajustadas enviadas por la Institución.

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.

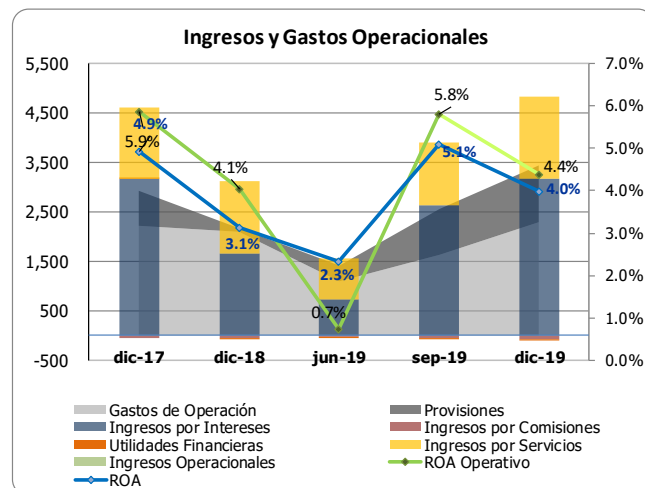
Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros auditados por la firma KPMG para el 2019, así como los auditados por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., para los años comprendidos entre 2016 y 2018 y para los años comprendidos entre 2013 y 2015 por KPMG. Dichos informes 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 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 diciembre-2019 los indicadores de rentabilidad de CTH mejoran frente a los obtenidos en el periodo del año anterior. Los intereses generados por la cartera aumentan interanualmente en 52%. El aporte de interés por sus inversiones en títulos valores registra un incremento del 148%. Paralelamente, el costo del fondeo sube, presionando en cierta medida el margen de interés y el MBF. El aumento de obligaciones financieras respalda el crecimiento de la cartera, el costo elevado y creciente de estas fuentes explica el comportamiento de los intereses pagados.

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

Los intereses ganados en 2017 incorporaron los intereses extraordinarios por USD 1.4MM, provenientes de la liquidación de la clase subordinada del Fideicomiso BGR1, mientras que, en el 2018, no se registró ingresos por procesos similares.

En 2019, los intereses ganados aumentan interanualmente un 86%, e incorporan los intereses de un mayor saldo de cartera y los intereses extraordinarios generados por la cancelación del título subordinado emitido por el fideicomiso FIMPROD2 que fue cancelado en julio-2019.

El gasto financiero (USD 1.6M) aumentó un 74.4%



respecto al contabilizado en diciembre-2018 (USD 927M). Con esto, el MBF presenta un incremento interanual de 95% (USD 3.1MM en diciembre-2019 frente a USD 1.6MM en diciembre-2018). Lo mismo sucede con el margen de interés neto que pasa de 64.05% en diciembre-2018 a 66.25% en diciembre-2019.

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

Otro rubro importante de ingresos es el de ingresos por servicios que a diciembre- 2019 asciende a USD 1.7MM. Este rubro crece interanualmente en 11.9%, debido a mayores ingresos correspondientes a la estructuración y servidor maestro de las titularizaciones de cartera VIP.

Por otro lado, el gasto de operación (USD 2.3MM), crece en 9.4% interanualmente, 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. El margen operacional antes de provisiones fue de USD 2.5MM, presentando un incremento interanual de 152.8%.

En el 2018, los niveles de eficiencia disminuyen pues existió una reducción de ingresos operativos, particularmente por el lento crecimiento del negocio y el incremento del costo del fondeo. No obstante, esta situación se modifica a la fecha de corte por el incremento de los ingresos operativos netos generando una relación entre los gastos operacionales de CTH frente a los ingresos (sin gasto de provisiones) de 48.12%.

El crecimiento de la cartera requirió establecer provisiones para cumplir con los requerimientos legales, el gasto de provisiones llega a USD 1.1MM a diciembre-2019. Los niveles de provisiones crecen debido a la recepción de la cartera residual por la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 2 que se dio en julio-2019.

Los gastos operativos y las provisiones pudieron ser cubiertos por los ingresos operativos, generándose un MON de USD 1.3M. Este valor junto a los ingresos no operacionales provenientes de la recuperación de activos financieros, principalmente por la reversión de provisiones, el pago de otros gastos e impuestos y participación a empleados hacen que el resultado del ejercicio ascienda a USD 1.2MM.

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 diciembre-2019 estos alcanzan un total de USD 513M, y disminuyen trimestralmente un 92%. El 98.8% de los fondos disponibles se encuentran depositados en instituciones financieras locales privadas, un 0.8% en el Banco Central del Ecuador, y el 0.4% restante se registra como caja disponible.

Con corte diciembre-2019, el portafolio de inversiones brutas asciende a USD 1MM. Estas se encuentran distribuidas en cinco emisores privados con calificaciones de riesgo comprendidas entre A y AAA, en escala nacional. Este portafolio es esencial en el modelo de negocio de CTH a pesar de que representa tan solo el 2.8% 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 3MM a diciembre-2019, que corresponde principalmente al interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados del FIMPROD 3 por USD 1.1MM y por la adquisición de títulos del FIMUPI 5 por USD 1.208MM (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 Valores VACTH6 y CTH7 que en conjunto suman un total de USD 684.8M. Además, en esta cuenta se registran los intereses devengados de la inversión en la clase subordinada emitida por el FIMECTH9 por USD 7M. Las inversiones se mantienen como portafolio restringido, ya que se encuentran garantizando préstamos recibidos de bancos locales.

La expectativa de la recuperación total de los intereses registrados en la cuenta 1602 "Intereses por cobrar a inversiones" se sustenta en las estructuras financieras de los fideicomisos que registran activos suficientes para cancelar dichos valores e incluso



producir una utilidad. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que las carteras residuales de los fideicomisos contienen una porción de cartera en mora y que, al momento de ser recibida, CTH debe reconocer la calidad de estas a través de la constitución de provisiones de acuerdo con su calificación. Históricamente, estas operaciones han permitido a CTH generar utilidades, pues al momento de la compra de las clases subordinadas, se evalúa la cartera vencida y dentro del precio se castiga la cartera en función de su morosidad.

Calidad de Cartera

La principal fuente de ingresos de CTH es su cartera productiva, que constituye el 82.6% del total de activo bruto. A diciembre-2019, la cartera bruta total alcanzó los USD 29.7MM con un crecimiento interanual de 43.3% (USD 8.9MM). En este trimestre su crecimiento fue de 4.4% (USD 1.3MM).

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 3% interanual en relación con diciembre-2018 y una disminución de 0.39% 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 13.58MM 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 incrementos de la cartera riesgosa conforme se liquidan las inversiones en clases subordinadas y se incorpora este tipo de cartera dentro de su estructura, o concluye sus procesos de titularización.

Como se mencionó en la sección de “Rentabilidad y Gestión Operativa” en el mes de julio-2019, se liquidó la clase subordinada denominada FIMPROD 2 mediante la cual la Institución recibió la cartera y hará gestión de cobro de esta. La liquidación de las clases subordinadas de los fideicomisos e

incorporación de la cartera al balance es parte del giro de negocio de la CTH, quienes cuentan con amplia experiencia en la gestión de cobranza.

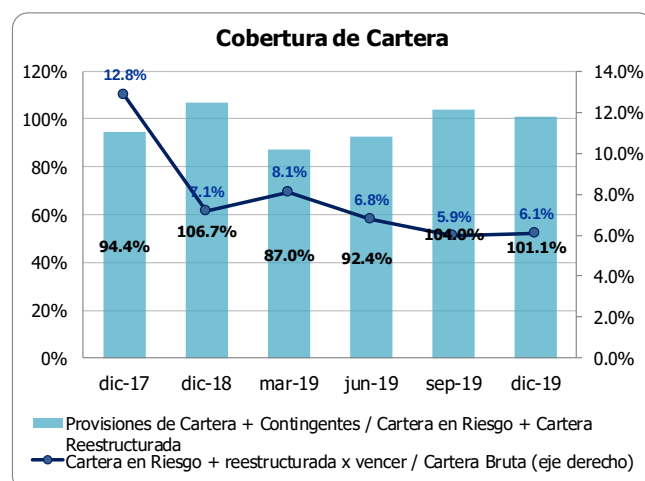
A diciembre-2019, la cartera de CTH es de buena calidad, aunque sus niveles de morosidad son mayores a los del sistema bancario y al sistema de cooperativas y más cercana a la que mantiene el sistema de mutualistas.

El índice de morosidad de la cartera inmobiliaria del sistema a diciembre-2019 es 2.96%; 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 gestión de recuperaciones y los castigos de la cartera de mayor riesgo permiten mostrar indicadores controlados de la morosidad. La cartera en riesgo incrementa interanualmente un 13% mientras que la cartera bruta incrementa un 43.3% por lo que sus indicadores de morosidad disminuyen de 5.65% en diciembre-2018 a 4.47% en diciembre-2019. Si sensibilizamos la morosidad con la cartera reestructurada por vencer la tendencia se mantiene pasando de 7.15% a 6.06% en el mismo período. La cartera calificada CDE sobre cartera bruta bajó de 7.13% a 4.32% entre diciembre-2018 y diciembre-2019.

El total de cartera castigada para el cierre del 2018 representó el 0.74% de la cartera bruta promedio de CTH. Con corte diciembre-2019, esta representa el 1.82% de la cartera bruta promedio.

La cobertura para la cartera en riesgo más reestructurada por vencer incrementa interanualmente (101.13% a diciembre-2019 y 106.75% en diciembre-2018). Esto se debe a que el monto de provisiones se incrementa un 15% mientras que la cartera en riesgo y reestructurada por vencer incrementa un 21.5% interanualmente. A diciembre-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 137.1% en diciembre-2019. La cobertura de la cartera en riesgo (todos los segmentos) del sistema de bancos privados es de 238.41%, mientras que la cobertura con provisiones específicamente para el segmento de crédito inmobiliario (incluye créditos VIP) es de 73%.

Por otro lado, a diciembre-2019, las provisiones cubren 2.61 veces la cartera de mayor riesgo calificada C, D, y E. Este indicador se reduce en el trimestre, debido al incremento del monto absoluto de esta cartera luego de castigos y nueva cartera C, D, E.

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

La cartera de CTH es diversificada en cuanto al monto de los créditos por deudor. A diciembre-2019 los 25 mayores deudores representan el 12.43% de la cartera bruta total y el 41.19% 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 $\pm 0.42\%$ del valor del patrimonio técnico, lo que representa un monto total de USD $\pm 37.74\text{M}$.

- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales, esta es igual a USD $\pm 67.43\text{M}$, lo que equivale a $\pm 0.75\%$ del patrimonio técnico constituido.

El patrimonio técnico (USD 8.9MM) de CTH cubriría sin dificultades las potenciales pérdidas que podrían generarse por la sensibilidad a la tasa de interés.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

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

El riesgo de liquidez de CTH proviene del descalce de plazos entre activos de largo plazo y pasivos de corto plazo. Este riesgo se ha mitigado históricamente por la renovación permanente de la deuda local y de las líneas con el BID y la CAF. El uso 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. Con información posterior a la fecha de corte del presente informe, la Administración nos comentó que se encuentran renovando los créditos según la fecha de vencimiento y no se contratarán montos adicionales para compras de cartera.

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 10.6MM, que representa 3.5 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 diciembre-2019, una de las principales fuentes de fondeo de CTH, por tipo de emisor, fueron organismos multilaterales (CAF y el BID) con un 32%

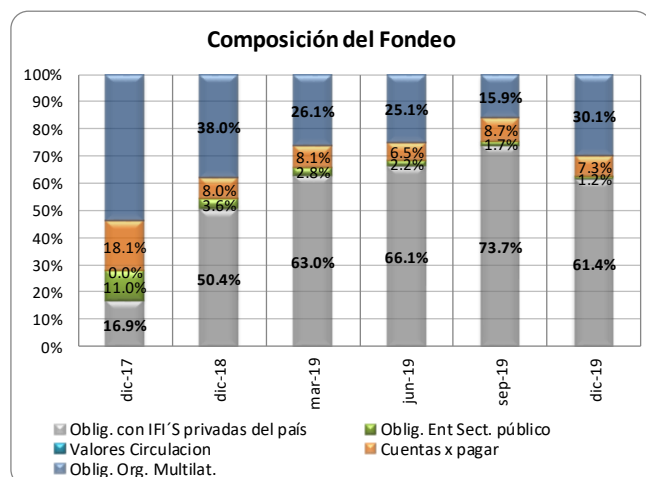


de participación del total del pasivo.

CTH mantiene una línea abierta con el BID por USD 15MM. A diciembre-2019 han utilizado USD 7.5MM. Este préstamo se encuentra garantizado por el fideicomiso FIMECTH11.

El financiamiento de bancos locales privados constituye el 66.3% (USD 15.3MM) del total pasivos. Dispone también de préstamos con un banco del sector público que constituye el 1.2% del financiamiento (USD 287M). Interanualmente, el fondeo de instituciones financieras locales crece un 56% y el fondeo de multilaterales incrementa interanualmente un 7%. Las cuentas por pagar representan el 7.3% (USD 1.8MM) de los pasivos y corresponden principalmente a intereses por pagar y obligaciones patronales.

Las condiciones actuales del mercado de valores han vuelto más atractivas las fuentes de fondeo que ofrecen las instituciones financieras locales y los multilaterales. Los procesos de titularización realizados por CTH desde el 2014 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.



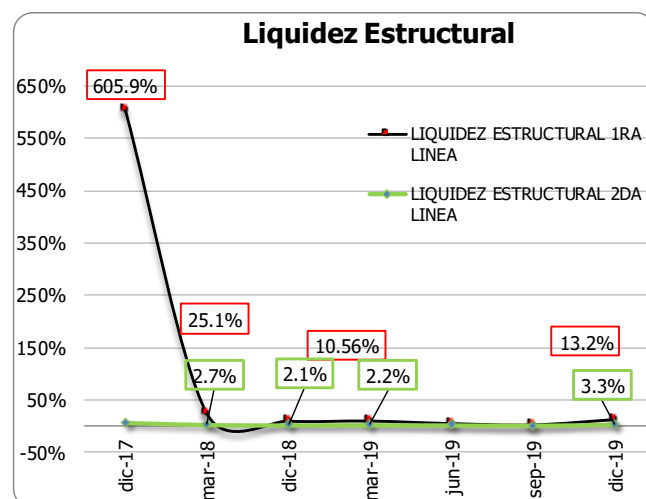
Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

Los plazos de las obligaciones se han acortado paulatinamente, a diciembre-2019 el 64% 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 diciembre-2019 suman USD 28MM y están utilizadas en un 81%.

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 diciembre-2019, los índices de liquidez estructural de primera y segunda línea se muestran ajustados y se ubican en 13.2% y 3.3% 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 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.

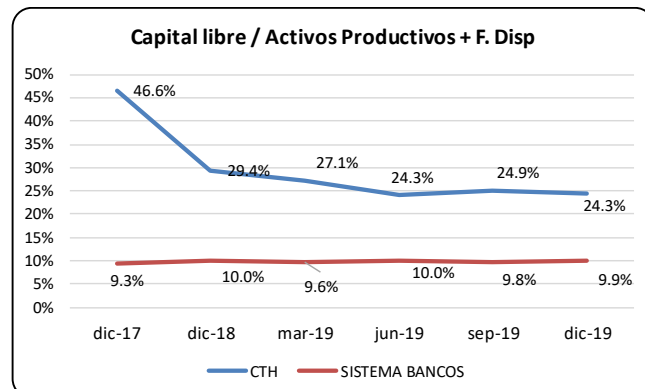
En 2019, CTH realizó la actualización de la matriz de riesgo, revisando los eventos de riesgo operativo de todos los procesos de la entidad. Según comentarios de la Administración, los seis eventos de riesgo operativo no han presentado señales de alerta o deterioro en sus indicadores de gestión durante el 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 2019 no evidenció riesgos significativos, pero sí detalla una observación relacionada a que la Superintendencia de Bancos realizó una revisión in situ relacionada con el cumplimiento de las políticas, procesos, procedimientos y metodología para el control y prevención del lavado de activos y financiamiento del control de terrorismo. La CTH informó al ente de control el plan de acción que incluye fechas de cumplimiento y responsables para superar esta observación.

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 diciembre-2019, el patrimonio de la Institución sumó USD 8.978MM. En el trimestre aumenta por el incremento del resultado del ejercicio.

Durante el 2019, la CTH pagó dividendos a sus accionistas por un monto total de USD 663M correspondientes a los ejercicios económicos: 2014 por USD 14M; USD 10M del 2015; USD 11M del 2017 y USD 627M del 2018. Mediante oficio No. SB-DS-2019-0050-O del 11 de febrero del 2019, la Superintendencia Bancos del Ecuador determinó que la CTH podrá repartir a sus accionistas hasta el 100% de las utilidades correspondientes al ejercicio económico del 2018.



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 diciembre-2019, CTH registra 33.76% en este indicador frente al 13.38% registrado por el sistema. Desde diciembre-2017, este indicador se reduce paulatinamente por el crecimiento de la cartera y el registro de los intereses devengados.

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

Finalmente, el indicador de capital libre sobre activos productivos y fondos disponibles de CTH decrece trimestralmente en seis puntos porcentuales por el incremento de los activos productivos. Este indicador hace referencia a que los activos de la CTH se podrían deteriorar un 24.3% y aun así se podrían liquidar los pasivos actuales.

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

Presencia Bursátil

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

Actualmente dispone cuatro procesos en circulación que se detallan a continuación:



CARACTERÍSTICA DEL TÍTULO	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	TASA	FECHA DE EMISIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	CALIFICACIÓN	CALIFICA DORA	FECHA DE CALIF.
Titulos Valores - VACTH 6 - Clase A1	12,940,000	-						
Titulos Valores - VACTH 6 - Clase A2	2,930,000	-	TPP	21/09/2012	16/12/2019			28/10/2019
Titulos Valores - VACTH 6 - Clase A3	1,379,000	65,208	TPP	21/09/2012	16/02/2021	AAA	GLOBAL	28/10/2019
Titulos Valores - VACTH 6 - Clase A4	1,000	1,000	TPP	21/09/2012	16/03/2021	AAA	GLOBAL	28/10/2019
Titulos Valores - VACTH 7 - Clase A1	15,500,000	-	TPP	18/08/2014	31/01/2020		PCR	24/01/2020
Titulos Valores - VACTH 7 - Clase A2	6,500,000	5,469,128	TPP	18/08/2014	31/01/2023	AAA	PCR	24/01/2020
Titulos Valores - VACTH 7 - Clase A3	1,499,000	1,499,000	TPP	18/08/2014	31/01/2024	AA	PCR	24/01/2020
Titulos Valores - VACTH 7 - Clase A4	1,500,000	1,500,000	TPP	18/08/2014	30/04/2025	A	PCR	24/01/2020
Titulos Valores - VACTH 7 - Clase A5	1,000	1,000	TPP	18/08/2014	31/05/2025	A	PCR	24/01/2020
Titulos Valores - VACTH 8 - Clase Alpha	360,000	-						
Titulos Valores - VACTH 8 - Clase A1	8,820,000	2,850,628	TPP	22/12/2016	30/11/2031	AAA	GLOBAL	17/12/2019
Titulos Valores - VACTH 8 - Clase A2	6,290,000	6,290,000	TPP	22/12/2016	30/11/2031	AAA	GLOBAL	17/12/2019
Titulos Valores - VACTH 8 - Clase A3	1,530,000	1,530,000	TPP	22/12/2016	30/11/2031	AA	GLOBAL	17/12/2019
Titulos Valores - VACTH 9 - Clase A1	5,000,000	2,559,413	TPP	24/11/2017	31/10/2032	AAA	GLOBAL	28/10/2019
Titulos Valores - VACTH 9 - Clase A2	3,000,000	3,000,000	TPP	24/11/2017	31/10/2032	AAA	GLOBAL	28/10/2019
Titulos Valores - VACTH 9 - Clase A3	1,000,000	1,000,000	TPP	24/11/2017	31/10/2032	AA	GLOBAL	28/10/2019

Fuente: CTH Elaboración: BWR

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



CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-17	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	2,253,574	455	342	408	361	265	511
Inversiones Brutas	6,404,816	1,034	1,001	1,001	1,001	1,002	1,002
Cartera Productiva Bruta	29,212,364	12,316	19,576	21,107	22,715	27,210	28,409
Otros Activos Productivos Brutos	1,485,992	2,833	5,296	5,270	4,906	3,074	3,004
Total Activos Productivos	39,356,747	16,638	26,214	27,786	28,982	31,551	32,926
Fondos Disponibles Improductivos	4,546,973	2	2	2	14	2	2
Cartera en Riesgo	821,625	1,573	1,173	1,485	1,250	1,269	1,330
Activo Fijo	704,569	672	640	630	616	603	589
Otros Activos Improductivos	1,363,278	930	784	779	987	1,221	1,166
Total Provisiones	(2,210,543)	(1,980)	(1,898)	(1,923)	(1,788)	(2,055)	(2,122)
Total Activos Improductivos	7,436,444	3,177	2,599	2,896	2,867	3,095	3,087
TOTAL ACTIVOS	44,582,648	17,835	26,915	28,759	30,061	32,592	33,891
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	33,678,092	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	115,376	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	31,120	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	2,907,823	7,276	17,041	18,614	20,525	21,626	23,084
Valores en Circulación	150,004	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	420,642	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	2,124,876	1,611	1,475	1,642	1,432	2,057	1,828
Provisiones para Contingentes	107,774	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	39,535,707	8,887	18,517	20,257	21,957	23,683	24,913
TOTAL PATRIMONIO	5,046,941	8,948	8,398	8,503	8,104	8,909	8,978
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	44,582,648	17,835	26,915	28,759	30,061	32,592	33,891
CONTINGENTES	13,387,369	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	3,397,899	4,158	2,577	703	1,478	3,804	4,788
Intereses Pagados	1,020,452	975	927	342	743	1,178	1,616
Intereses Netos	2,377,447	3,183	1,651	360	735	2,626	3,172
Otros Ingresos Financieros Netos	311,470	(61)	(62)	(11)	(27)	(46)	(70)
Margen Bruto Financiero (IO)	2,688,917	3,122	1,588	350	708	2,580	3,102
Ingresos por Servicios (IO)	747,751	1,441	1,482	368	817	1,282	1,659
Otros Ingresos Operacionales (IO)	169,557	-	-	-	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	2,200,411	2,218	2,094	526	1,090	1,641	2,291
Otras Perdidas Operacionales	82,881	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	1,322,934	2,345	977	191	435	2,221	2,470
Provisiones (Goperac)	632,749	699	70	225	328	927	1,138
Margen Operacional Neto	690,185	1,646	907	(34)	107	1,294	1,332
Otros Ingresos	291,018	497	233	221	454	532	625
Otros Gastos y Perdidas	38,535	52	36	7	17	19	19
Impuestos y Participacion de Empleados	326,894	712	407	75	210	668	730
RESULTADOS DEL EJERCICIO	615,774	1,379	697	105	334	1,138	1,207



CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-17	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	43,903,719	16,640	26,216	27,788	28,996	31,553	32,928
Cartera Bruta total	30,033,989	13,889	20,748	22,592	23,964	28,479	29,739
Cartera Vencida	264,614	160	149	145	104	170	137
Cartera en Riesgo	821,625	1,573	1,173	1,485	1,250	1,269	1,330
Cartera C+D+E	-	874	716	706	506	645	698
Provisiones para Cartera	(1,851,020)	(1,683)	(1,583)	(1,596)	(1,499)	(1,761)	(1,822)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	84.1%	84.0%	91.0%	90.6%	91.0%	91.1%	91.4%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	131.3%	228.7%	153.8%	149.3%	141.2%	145.9%	142.6%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	0.9%	1.2%	0.7%	0.6%	0.4%	0.6%	0.5%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	2.74%	11.33%	5.65%	6.57%	5.22%	4.46%	4.47%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3.7%	12.8%	7.1%	8.1%	6.8%	5.9%	6.1%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	0.0%	10.9%	7.1%	5.9%	4.7%	4.3%	4.3%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	238.4%	106.9%	135.0%	107.4%	120.0%	138.7%	137.1%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	176.5%	94.4%	106.7%	87.0%	92.4%	104.0%	101.1%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE		192.4%	221.2%	226.1%	296.5%	272.9%	261.2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.2%	12.1%	7.6%	7.1%	6.3%	6.2%	6.1%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		168.4%	212.5%	184.8%	223.3%	217.8%	213.7%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	14.0%	16.3%	15.9%	15.2%	12.9%	12.4%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	21.8%	40.2%	42.1%	45.0%	41.2%	41.2%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	0.2%	5.9%	4.9%	3.5%	2.8%	4.2%	4.6%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	74.9%	58.3%	103.5%	27.9%	68.2%	70.0%	87.3%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	9.7%	5.1%	13.7%	28.2%	31.9%	18.0%	19.4%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.2%	0.7%	0.7%	1.0%	1.2%	2.1%	1.8%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	#i VALOR!	62.91%	37.60%	36.43%	32.23%	33.94%	33.76%
TIER I / APPR	#i VALOR!	38.54%	25.17%	24.08%	22.64%	21.68%	21.39%
PTC / Activos y Contingentes	108.73%	49.93%	31.05%	29.42%	26.82%	27.21%	26.38%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	16.05%	7.55%	7.65%	7.44%	7.64%	6.80%	6.59%
Capital libre (USD M)**	4,326,465	7,753	7,700	7,531	7,039	7,870	8,015
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	9.89%	46.59%	29.37%	27.10%	24.28%	24.94%	24.34%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	59.96%	70.95%	74.78%	72.24%	71.16%	71.79%	72.21%
TIER I / Patrimonio Tecnico	80.83%	61.27%	66.93%	66.10%	70.23%	63.86%	63.35%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	11.80%	31.88%	37.53%	30.54%	28.45%	29.94%	29.53%
TIER I / Activo Neto Promedio	9.46%	19.44%	25.00%	20.09%	19.88%	19.03%	18.63%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	1	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	3,523,344	4,563	3,071	717	1,524	3,862	4,762
Result. antes de impuest. y particip. trab.	942,668	2,091	1,104	180	544	1,806	1,937
Margen de Interés Neto	69.97%	76.55%	64.05%	51.29%	49.72%	69.02%	66.25%
ROE	12.75%	16.70%	8.04%	4.95%	8.09%	17.53%	13.89%
ROE Operativo	14.29%	19.93%	10.46%	-1.60%	2.58%	19.93%	15.33%
ROA	1.44%	4.91%	3.12%	1.50%	2.34%	5.10%	3.97%
ROA Operativo	1.61%	5.86%	4.05%	-0.49%	0.75%	5.80%	4.38%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67.48%	69.76%	53.75%	50.25%	48.22%	67.99%	66.62%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	6.36%	14.92%	7.70%	5.34%	5.33%	12.12%	10.73%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7.19%	14.64%	7.41%	5.18%	5.13%	11.91%	10.49%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	47.83%	29.80%	7.17%	117.68%	75.48%	41.75%	46.09%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	80.41%	63.93%	70.47%	104.72%	93.01%	66.50%	72.03%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	62.45%	48.61%	68.19%	73.33%	71.49%	42.49%	48.12%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.62%	10.39%	9.67%	10.79%	9.95%	11.51%	11.28%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	6,800,547	457	344	410	375	267	513
Activos Liquidos (BWR)	8,933,039	465	344	410	375	267	513
25 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-
100 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	33.76%	605.87%	10.32%	10.56%	5.65%	3.17%	13.17%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	32.62%	7.19%	2.06%	2.24%	2.05%	1.40%	3.35%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	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
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos	0%	764%	3499%	3621%	3940%	5465%	2086%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	33.76%	605.87%	10.32%	10.56%	5.65%	3.17%	13.17%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	25.70%	594.99%	10.32%	10.56%	5.65%	3.17%	13.17%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	0.41%	0.26%	0.25%	-0.03%	0.32%	0.42%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	-0.70%	-0.56%	-0.59%	-0.95%	-0.87%	-0.75%

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



Entorno Económico

El Ecuador recibe la crisis sanitaria producida por la COVID-19 con una economía en desaceleración, especialmente desde el último trimestre del 2019 por los disturbios sociales que tuvieron lugar en octubre-2019, por el intento fallido del gobierno de eliminar el subsidio a los combustibles.

La restricción mundial de la actividad turística y de la producción en general por el virus, produjo una mayor contracción de la demanda por petróleo. La ruptura en el diálogo entre la OPEP y Rusia origina una guerra de precios que en marzo-20 provoca un desplome total. Los ingresos por la venta de petróleo para el Ecuador se reducen en consecuencia. Adicionalmente, los inversionistas del mercado de divisas están vendiendo sus activos y comprando dólares como medidas de seguridad para sus inversiones. Esto aprecia el valor del dólar americano restándole al Ecuador la competitividad en sus productos frente a países con moneda propia.

Los desembolsos esperados que garantizaban el financiamiento por tres años (USD4.200MM del FMI y USD6.000MM de seis organismos multilaterales), según la carta de intención firmada con el FMI en mar-2019, se ponen en peligro por la incapacidad del estado de realizar los ajustes fiscales. Al momento los acreedores internacionales han acordado extender el plazo del pago de intereses hasta agosto-20 (debía ser en abril-20) para emprender en el reperfilamiento de la deuda externa. El riesgo país ecuatoriano sube a niveles nunca experimentados, tanto por su historial de pagos como por su situación económica que le impide sostener el gasto público (10 veces más alto que el de Colombia y 15 veces más alto que el de Perú).

La restricción en las actividades económicas para precautelar la propagación del virus ha provocado una ruptura en la cadena de pagos y un espiral negativo en la oferta y demanda de productos y servicios en todo el mundo lo cual origina una crisis en el sector real de la economía a nivel mundial. El sector productivo y las empresas en los países con recursos están siendo apoyados por sus gobiernos. Esto último es imposible en el caso ecuatoriano por la precaria situación en la que se encuentran las finanzas públicas.

El Ecuador no tiene espacio fiscal, no tiene reservas, no tiene ahorros, por lo que su única salida de la situación actual para proteger la salud de los ecuatorianos y los empleos (que deben ser prioridad) es una política pública consensuada entre todos los actores de la economía y el gobierno, con asistencia internacional.

El gobierno debe adoptar medidas extraordinarias,

inusuales, firmes y seguramente dolorosas para enfrentar una caída del PIB de -6.3% en 2020, según estimaciones del FMI, reducir el gasto público, promover la competitividad de los productos ecuatorianos y proteger los empleos en el sector real de la economía.

Representa un desafío para el actual gobierno conseguir acuerdos con los sectores políticos, productivos y sociales del país especialmente dentro de un contexto de elecciones presidenciales próximas.

Sistema Bancos Privados

El año 2019, fue un buen año para el sistema financiero; el crecimiento de sus activos fue superior al del año anterior, apoyado especialmente en la cartera de consumo a través de tarjetas de crédito; sus resultados crecieron en 11%. El crecimiento de los resultados fue bastante menor al 40% de incremento que se produjo entre 2017 y 2018.

En todo caso, el sistema financiero en general muestra mayor estabilidad para enfrentar la crisis actual, en relación con las situaciones de crisis que tuvo que enfrentar entre 2008-2009 y 2015 y 2016. Está mejor regulado y preparado técnica y tecnológicamente.

Como se menciona anteriormente, la COVID-19, ha generado interrupción en la cadena productiva, lo que ha provocado desempleo, reducción de ingresos y la correspondiente y significativa disminución en el consumo, tanto en el mercado local como en el de exportación. A los productos de exportación además de los problemas de la cadena logística les afecta el precio frente a los de sus competidores internacionales tanto por el alto costo local como por la apreciación del dólar.

El sistema financiero entonces, debe enfrentar la contracción de la liquidez en la economía que no se produce por la falta de dólares sino por el espiral negativo de la oferta y la demanda; las empresas no venden, estas tienen problemas para pagar proveedores, acreedores y empleados causando una crisis en el sector real de la economía.

Cartera. - El efecto en el sistema financiero es que entre el 70% y el 90% de las cuotas por cobrar han sido refinanciadas lo cual requiere de fondeo por parte de los bancos.

Frente a un Gobierno que no tiene capacidad de apoyo, la alternativa es flexibilizar los plazos de los pagos para lo cual la Juna Monetaria crea el diferimiento extraordinario de los plazos sin costos adicionales. Queda por verse si este diferimiento aplazará la agonía de los deudores o si

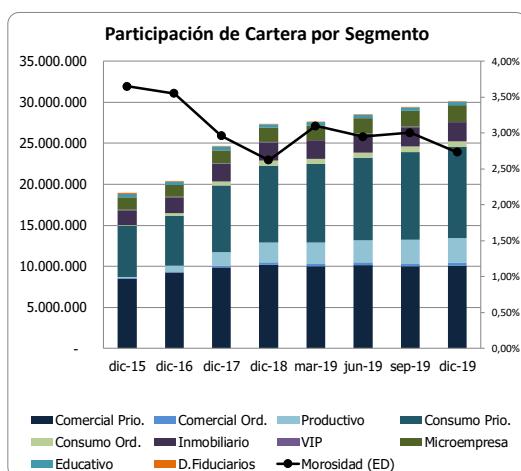


eventualmente lograrán cumplir con sus obligaciones.

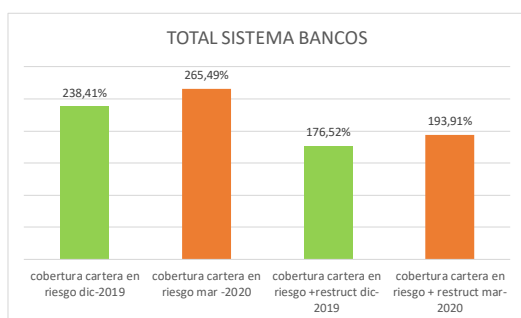
La Junta Monetaria también extiende el plazo para pasar a vencido y a deuda que no devenga interés de 16 (crédito de consumo) y 31 días (crédito comercial sin hipoteca) a 60 días. Los créditos de vivienda y con hipoteca no sufren cambios. Según la regulación se debe mantener la calificación otorgada al crédito antes de las nuevas regulaciones.

Cada banco ha implementado estas normas según su criterio por lo que en realidad los indicadores de morosidad, coberturas con provisiones y capitalización a marzo-20, serán engañosos, incomparables a los históricos y entre bancos a menos de que se realicen los ajustes del caso. Adicionalmente, tomará algunos meses el poder determinar la calidad real de la cartera de las instituciones y su posición de coberturas de riesgo.

Por otro lado, la Junta Monetaria establece la creación de una provisión genérica de entre el 02% y el 2% sobre la cartera bruta a dic-2019. Estas provisiones forman parte del patrimonio técnico secundario.



La morosidad a mar-20 según datos contables se reduce de 2.74% a 2.63%, esto es el efecto contable de la norma mencionada.

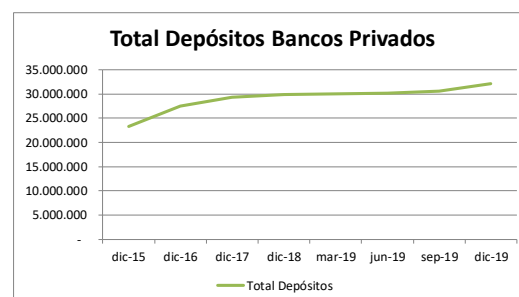


La mejora en las coberturas con provisiones también es efecto contable por las nuevas regulaciones. Las coberturas reales se reducirán en

consistencia con el deterioro esperado de la cartera.

A la fecha se siente contracción de oferta de crédito incluso dentro de las líneas preaprobadas lo cual es una señal de prudencia de los bancos para precautelar su liquidez, pero en cambio limita su capacidad de satisfacer los requerimientos de capital de trabajo de sus clientes.

Fondeo. - En lo que va de este año, y a mar-20, se observa una caída de depósitos en el sistema; frente a dic-19, marzo-20 pierde USD658MM; queda por determinar si es una reducción cíclica por cuentas de empresas públicas, BIESS y requerimiento de efectivo del sector privado para pago de impuestos y dividendos o si es una situación de falta de confianza.

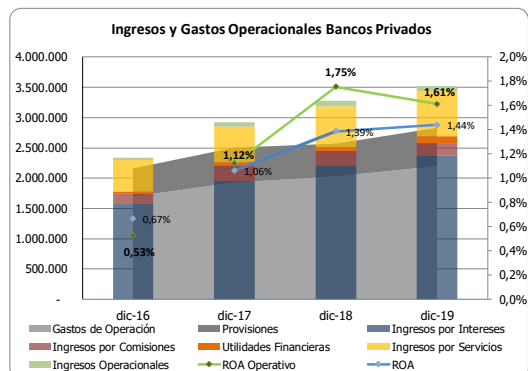


El fondeo de los bancos se ha venido complementando con tendencia creciente a través de obligaciones financieras especialmente del exterior. Este fondeo que representa a mar-20 el 8.15% del pasivo y el 73.53% del capital libre de los bancos, representa un riesgo de tipo de cambio. La disponibilidad de este fondeo en adelante será muy limitada en las circunstancias que atravesamos.

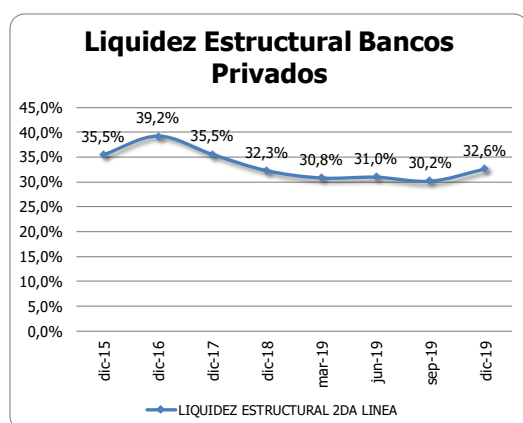
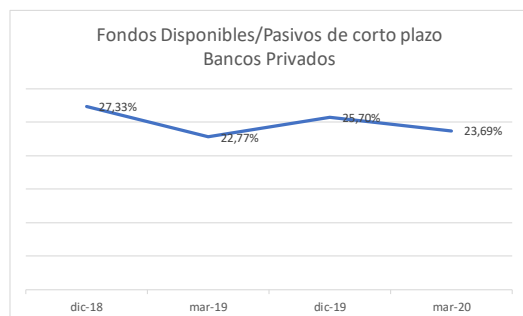
Resultados. - Para el año 2020, los resultados de los bancos se van a ver afectados por varios frentes: 1) contracción del negocio; 2) presión en margen de interés: la competencia por los fondos del público ha ocasionado el aumento de la tasa pasiva, a abril está en 7.24%. El costo de fondeo de otras fuentes, si se consigue, será muy costoso en relación con el riesgo país, mientras tanto la tasa activa tiene tope y la referencial se ha reducido a 8.4%; 3) el deterioro de la cartera requerirá mayores provisiones para cubrir el riesgo. Será un



reto para los bancos sostener su rentabilidad en este año.



Liquidez. - Las normas establecidas por el gobierno anterior forzaron la utilización de los recursos líquidos de los bancos provocando una reducción en los indicadores de liquidez. La norma de liquidez doméstica exige una mayor concentración de depósitos a nivel local, lo cual en las actuales circunstancias complica la situación en caso de requerir liquidez inmediata.



A marzo-20, la liquidez estructural de segunda línea del sistema se ubica en 31.22% y los fondos disponibles/pasivos de corto plazo en 23.69%.

El encaje bancario que es parte de los fondos disponibles y de la liquidez estructural de los bancos, está dentro de la Reserva Internacional la cual cubre el 30% de los pasivos del Banco Central del Ecuador (encaje bancario, depósitos de la

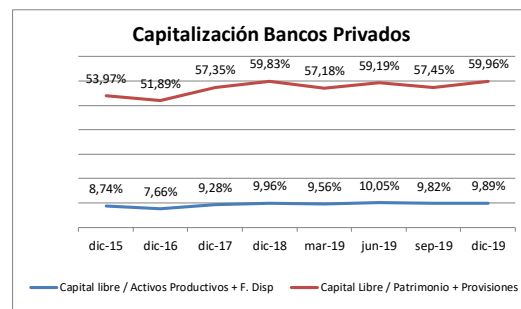
seguridad social y fondos estatales). En 2008 la Reserva Internacional alcanzó 353%. El uso de las reservas para gasto público la ubicó desde entonces en niveles exiguos.

En Análisis semanal se expone: “la insuficiencia de reservas no pone en peligro la dolarización ni el comercio internacional. Los dólares están en manos del público”. El peligro para la dolarización según Alberto Acosta Burneo es “que exista presión masiva sobre el gobierno para que resuelva los problemas de iliquidez y la falta de competitividad, a cualquier costo como introduciendo una nueva moneda, emitiendo dinero electrónico o instalando nuevamente la máquina de imprimir billetes”.

El efecto negativo de la falta de reservas en el sistema financiero es que se eleva el riesgo sistémico ya que no se puede confiar en que los bancos puedan recuperar sus depósitos del BCE.

La Junta Monetaria, redujo los aportes al fondo de liquidez de 8% a 5%. Esto libera alrededor de USD1000MM que pudieran ser utilizados por las instituciones financieras. Estos fondos se encuentran depositados en la FLAR y en el Banco de Liquidaciones Internacionales en Ginebra. El 70% de este fondo es parte de la liquidez estructural al igual que otras inversiones en el sector público. El fondo de seguros de depósitos también está invertido en papeles del Estado.

Capitalización. - El patrimonio técnico de los bancos se mantiene sobre lo establecido por la norma y a mar-20 es del 13.34% para el sistema. Este indicador sufre ligeras variaciones cíclicas por el pago de dividendos en efectivo.



Los indicadores de capital libre del sistema han mantenido una tendencia estable. Estos indican la capacidad de las instituciones y/o del sistema de soportar un deterioro de sus activos. Estos indicadores a marzo-20 muestran una tendencia positiva (a 10% sobre el capital libre) que no es real y que se debe a que las operaciones vencidas regresan a por vencer de acuerdo con las nuevas regulaciones reduciendo los activos improductivos artificialmente. Se esperaría presión en los indicadores de capitalización del sistema financiero por lo que es deseable que las instituciones fortalezcan los niveles de provisiones



sobre sus riesgos y robustezcan sus patrimonios.

Se esperaría que las autoridades eviten trasladar todos los efectos de la crisis al sector financiero. Consideramos para ellas un desafío, especialmente por las posiciones políticas controvertidas de la sociedad.

Fuentes: Presentación Universidad de las Américas; Noticias FMI El Universo; Análisis Semanal



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 2020.