

BANK WATCH RATINGS S.A.

CALIFICADORA DE RIESGOS



CERTIFICA

Que ha calificado a

CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS (C.T.H.)

Con balances auditados al 31 de diciembre del 2018

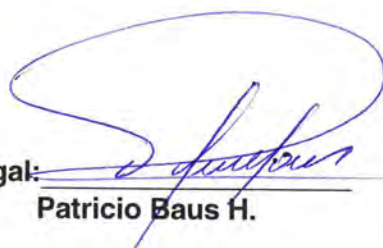
con

“A+”

Que según la escala de calificación correspondiente tiene la siguiente definición:

“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 superará 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”.

Representante Legal:


Patricio Baus H.

Quito, 30 de abril del 2019

Nota: La Calificación no es una recomendación para invertir o mantener compromisos con una entidad, sino una evaluación sobre el riesgo, cuyo conocimiento permite al público y otras entidades del sector, acceder a una mejor capacidad de negociación.



Quito, 30 de abril del 2019

RTG-150/19

Señor
José Andino
Presidente Ejecutivo
C.T.H.
Presente.-

De nuestras consideraciones:

En base a la información con corte al 31 de diciembre del 2018, 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** para la institución analizada. 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 poco dinámico. Las industrias relacionadas, como la de construcción y la financiera, muestran tendencias de crecimiento presionado en el mediano plazo, lo cual resta dinamismo a las operaciones de CTH. Adicionalmente, la incertidumbre macroeconómica del Ecuador dificulta la proyección financiera de largo plazo que requiere CTH para estabilizar sus activos y pasivos. La vulnerabilidad general del entorno económico limita la originación de cartera hipotecaria y presiona la liquidez del sistema financiero local, lo cual pudiera afectar el fondeo de CTH. Adicionalmente, tanto el costo como la disponibilidad de las líneas de crédito del exterior dependen de la percepción del riesgo país y de su efecto en CTH.

Evolución del crecimiento y gestión operativa presionada. Las proyecciones presupuestarias de CTH se han cumplido con bastante certeza a dic-2018. La cartera productiva ha aumentado al igual que el fondeo a través de las obligaciones financieras que mantiene con terceros. Los resultados del año fueron los menores de los últimos años, por debajo de lo esperado. Para el 2019, la expectativa es que estos mejoren por la liquidación de una inversión en la serie subordinada de una titularización e ingresos por saldos más altos de cartera en el balance. La posibilidad de 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 mitigan este riesgo. CTH también mantiene una expectativa positiva en cuanto a la generación de ingresos por servicios, considerando las oportunidades en la estructuración y apoyo operativo de los fideicomisos de cartera VIP. Después del 2019, los resultados de CTH dependerán de sus volúmenes de cartera y de ingresos por servicios.

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





Calidad de activos presionada por la dinámica del negocio y por las condiciones del entorno macroeconómico. La cartera crediticia de CTH muestra mayores niveles de morosidad que el mostrado por el promedio del sistema financiero. Esto obedece a la dinámica del negocio que incorpora cartera crediticia residual de los procesos de titularización y al nicho en el que se ha desempeñado durante los últimos años. Comparado con el año anterior, los indicadores de morosidad mejoran porque se reduce la cartera en riesgo y principalmente porque la cartera total aumenta. La reducción de la cartera en riesgo obedece a reestructuraciones, castigos y recuperaciones. La eficiente gestión de cobranzas de CTH genera castigos menores al 1%.

En consistencia con los castigos realizados y las pequeñas provisiones establecidas en el año (el gasto de provisión se relaciona a la cartera residual que ingresa por la liquidación de las series subordinadas), el saldo de provisiones de CTH se redujo, sin embargo, las coberturas mejoran por la contracción de la cartera en riesgo explicada en el párrafo anterior. La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo compara negativamente con el sistema.

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. Tal como se esperaba los indicadores de capitalización se ajustaron en 2018 en la medida en que crecieron los activos productivos. Considerando el crecimiento esperado de la cartera para el 2019, estos mostrarían un ajuste adicional, pero se mantendrían 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.

Adjuntamos el informe correspondiente el cual incorpora los fundamentos de la calificación.

Agradecemos por su cooperación en este proceso de calificación y de acuerdo a la regulación correspondiente esperamos sus comentarios dentro de los tres próximos días laborables posteriores a la fecha de entrega de esta comunicación.

Reiteramos nuestras consideraciones.

Atentamente,

Patricio Baus

Gerente General

Ecuador
Calificación GlobalCORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO
SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

Calificación:

2017	sep-2018	dic-2018
A+	A+	A+

Perspectiva: Estable

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

Aspectos evaluados en la calificación:

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente Operativo, Perfil de la Institución, Administración, Apetito de Riesgo y el Perfil Financiero.

Resumen Financiero

En miles USD	SISTEMA BANCOS	dic-17	dic-18
Activos	40,983,995	17,835	26,915
Patrimonio	4,611,542	8,948	8,398
Resultados	553,790	1,379	697
ROE (%)	12.54%	16.70%	8.04%
ROA (%)	1.39%	4.91%	3.12%

Contacto: Patricio Baus

Analista: Juan Fernando Larrea

Directora de Instituciones
Financieras: Patricia Pinto

Fundamento de la Calificación

En base a la información con corte al 31 de diciembre del 2018, 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** para la institución analizada. 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 poco dinámico. Las industrias relacionadas, como la de construcción y la financiera, muestran tendencias de crecimiento presionado en el mediano plazo, lo cual resta dinamismo a las operaciones de CTH. Adicionalmente, la incertidumbre macroeconómica del Ecuador dificulta la proyección financiera de largo plazo que requiere CTH para estabilizar sus activos y pasivos. La vulnerabilidad general del entorno económico limita la originación de cartera hipotecaria y presiona la liquidez del sistema financiero local, lo cual pudiera afectar el fondeo de CTH. Adicionalmente, tanto el costo como la disponibilidad de las líneas de crédito del exterior dependen de la percepción del riesgo país y de su efecto en CTH.

Evolución del crecimiento y gestión operativa presionada. Las proyecciones presupuestarias de CTH se han cumplido con bastante certeza a dic-2018. La cartera productiva ha aumentado al igual que el fondeo a través de las obligaciones financieras que mantiene con terceros. Los resultados del año fueron los menores de los últimos años, por debajo de lo esperado. Para el 2019, la expectativa es que estos mejoren por la liquidación de una inversión en la serie subordinada de una titularización e ingresos por saldos más altos de cartera en el balance. La posibilidad de 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 mitigan este riesgo. CTH también mantiene una expectativa positiva en cuanto a la generación de ingresos por servicios, considerando las oportunidades en la estructuración y apoyo operativo de los fideicomisos de cartera VIP. Después del 2019, los resultados de CTH dependerán de sus volúmenes de cartera y de ingresos por servicios.

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

Calidad de activos presionada por la dinámica del negocio y por las condiciones del entorno macroeconómico. La cartera crediticia de CTH muestra mayores niveles de morosidad que el mostrado por el promedio del sistema financiero. Esto obedece a la dinámica del negocio que incorpora cartera crediticia residual de los procesos de titularización y al nicho en el que se ha desempeñado durante los últimos años. Comparado con el año anterior, los indicadores de morosidad mejoran porque se reduce la cartera en riesgo y principalmente porque la cartera total aumenta. La reducción de la cartera en

Fecha Comité: 29 de abril, 2019

Estados Financieros a: 31 de diciembre, 2018

riesgo obedece a reestructuraciones, castigos y recuperaciones. La eficiente gestión de cobranzas de CTH genera castigos menores al 1%.

En consistencia con los castigos realizados y las pequeñas provisiones establecidas en el año (el gasto de provisión se relaciona a la cartera residual que ingresa por la liquidación de las series subordinadas), el saldo de provisiones de CTH se redujo, sin embargo, las coberturas mejoran por la contracción de la cartera en riesgo explicada en el párrafo anterior. La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo compara negativamente con el sistema.

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. Tal como se esperaba los indicadores de capitalización se ajustaron en 2018 en la medida en que crecieron los activos productivos. Considerando el crecimiento esperado de la cartera para el 2019, estos mostrarían un ajuste adicional, pero se mantendrían 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

En 2014 la caída del precio del petróleo y la consecuente apreciación del USD, confirmaron las debilidades de la economía ecuatoriana.

La política económica de los últimos diez años, fundamentada en gasto público y endeudamiento, no fue consistente con la realidad ecuatoriana, considerando especialmente el régimen de dolarización. Los aumentos salariales fueron superiores al crecimiento de la productividad especialmente en el sector público y eso perjudicó la capacidad de competir del país.

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

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

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

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

FMI piensa que Ecuador no tendrá que recurrir a mercados financieros internacionales en 2019 y 2020.

Sería suficiente el financiamiento de los multilaterales y los ajustes planteados. Esta perspectiva generó disminución del riesgo país.

El acuerdo garantiza financiamiento por tres años (USD4.200 MM del FMI y USD6.000 MM de seis organismos multilaterales) lo que ayudará a suavizar el costo del ajuste y facilitar la implementación de reformas estructurales, orientadas principalmente a las siguientes finalidades: apuntalar la dolarización, recuperar competitividad del sector real, y promover empleo, fortalecer la protección a los más vulnerables y mejorar la transparencia en la gestión pública.

Para apuntalar la dolarización el reto principal consiste en devolver al país la capacidad competitiva para exportar y por tanto corregir la sobrevaloración del tipo de cambio real que el FMI estima en 31%. En condición de economía dolarizada que no puede recurrir a la devaluación para competir en exportación, es necesario reducir precios/costos internos.

La principal medida que contempla el acuerdo con el FMI para devolver competitividad a las exportaciones es contener el gasto público y específicamente la masa salarial, esto limitaría el consumo improductivo que presiona la demanda y los precios hacia arriba, afectando al sector privado.

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

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

Para retornar al orden fiscal, a más de la reducción del gasto (que incluye comprimir la masa salarial, reducir subsidios e implementar mejores prácticas en

compras públicas) se propone una reforma tributaria que reduzca las exenciones impositivas no justificadas, ampliar la base de contribuyentes y otorgar más peso a impuestos indirectos (IVA o ICE). La reforma apuntará a simplificar el sistema impositivo para que sea más equitativo y atraiga la inversión privada. La inversión pública tendría que limitarse a lo prioritario.

El acuerdo con el FMI incorpora la introducción de normas de carácter internacional que eviten exceso de gasto en épocas de bonanza y permita aplicar políticas anticíclicas en épocas de recesión, preservando la sostenibilidad fiscal durante todo el ciclo económico. Se prohibirá financiamiento del BCE al fisco. El BCE tendrá una administración independiente que funcionará bajo un nuevo marco legal que garantice la cobertura total de las reservas bancarias en dicha institución, frente a las reservas internacionales.

Las mayores preocupaciones específicamente en torno al futuro del sistema bancario persisten y constituyen: su capacidad de respuesta frente a un escenario de menor liquidez, su capacidad para generar rentabilidad y capital interno, la tendencia de la morosidad de la cartera tomando en cuenta el importante crecimiento del rubro en 2017 y 2018, y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias al momento.

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

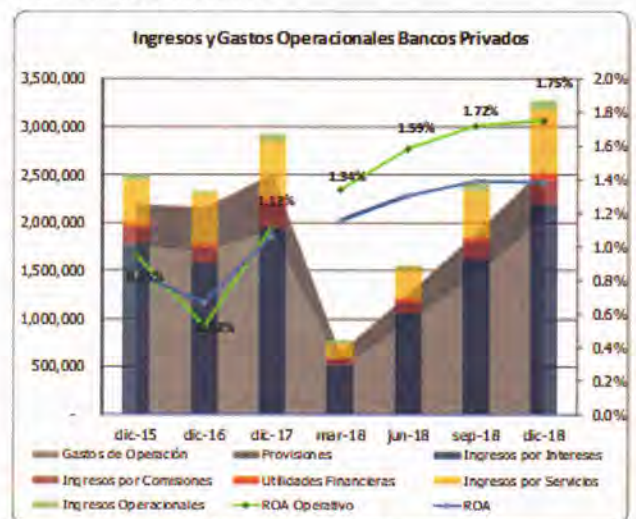
- Una regulación más estricta para las Cooperativas de ahorro y crédito, las mismas que han incrementado su participación en los depósitos del sistema (aprox. 23%).
- Eliminar los techos a las tasas de interés. Estas tendrán que ser establecidas en función del riesgo y del plazo. Los deudores con los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

Desempeño del Sistema Financiero

Después de que en el 2015 tanto las captaciones del público y por tanto la cartera del sistema financiero se contrajeron en consistencia con la liquidez de la economía, en el 2016 tanto las captaciones como la cartera bruta mostraron crecimientos, pero la cartera no aumentó (7.58%) en la misma proporción que las captaciones (17.48%). Durante el 2017 y 2018, el crecimiento de las captaciones evidencia desaceleración (6.99% en 2017 y 1.85% en 2018) mientras que los crecimientos de la cartera son importantes (20.65% en 2017 y 11% en 2018). El fondeo de la nueva originación de cartera durante los dos últimos años, se apoyó en la liquidez acumulada en 2016 y en obligaciones financieras del exterior que han mantenido una tendencia creciente.

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

Ingresos y Resultados



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

El gráfico anterior muestra que los indicadores de rentabilidad del sistema se fortalecen durante el 2017 y 2018; una parte del fortalecimiento del 2017 obedece a la incorporación de Diners Club del Ecuador como banco. A diciembre -2018, la tendencia positiva se mantiene y obedece a que los activos productivos siguen creciendo, aunque en

menor proporción que en el 2017. En todo caso, los resultados netos del sistema muestran un aumento de 39.9% entre 2017 y 2018.

Se debe destacar que el margen de interés del sistema crece en 2017 y 2018 y llega a los niveles del 2014, ubicándose cerca del 74%. A marzo-2019, este indicador cae a 71.70% confirmando la contracción de la liquidez en el sistema y la competencia en captaciones. El comportamiento del margen financiero dependerá de los flujos que ingresen al país, pero se mantendrá presionado.

El comportamiento del margen de interés y un crecimiento controlado del gasto de operación frente a los ingresos operativos, aportaron al desempeño del margen operativo antes de provisiones, el mismo que aumenta en 24.5% entre dic-2017 y dic-2018. En el mismo periodo el gasto de provisión que hasta sep-2018 había mostrado crecimiento, a dic-2018 se reduce en 6.7%. Los ingresos por servicios muestran un incremento del 13.5% interanualmente contribuyendo a la gestión operativa del sistema.

A dic-2018 los resultados del sistema incorporan ingresos no operativos que aumentan en 15.6% frente al año anterior y que provienen principalmente de recuperación de activos financieros; de ellos el 70% proviene de recuperación de activos castigados y el 18% de reversión de provisiones.

Debe mencionarse que el gasto de impuestos y participaciones incrementó en el año 2018 en 70.4% para el sistema, en parte debido a mejores resultados, pero también por mayores tasas (suben del 22% al 25% y 28% si los accionistas están en paraísos fiscales) y menos deducciones; en relación con los resultados los impuestos y participaciones representan el 38% a dic-2018 cuando el año anterior fueron de 34%.

El ROA y el ROE del sistema en 2018, se desempeñaron positivamente y se ubicaron en 1.39% y 12.54% a dic-2018. Estos indicadores son los mejores alcanzados desde el 2015, pero no llegan a los niveles del 2014 en términos relativos.

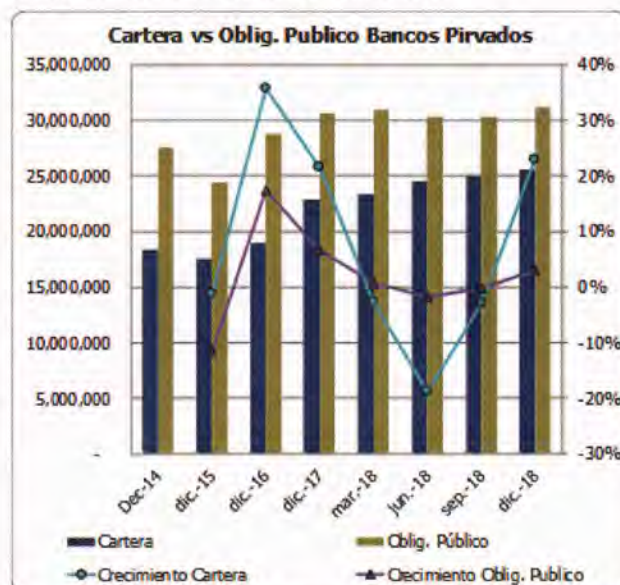
Los resultados del sistema financiero para 2019, estarían influenciados por una menor liquidez en el sistema, lo que presionaría al alza la tasa pasiva, afectaría directamente a la capacidad de generar activos productivos y fomentaría la morosidad.

Inversiones:

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

Los datos a dic-2018 muestran que el crédito sigue creciendo, pero a un ritmo más lento. En el año el crecimiento de la cartera de los bancos privados es de 11%. El gráfico que sigue compara el crecimiento de la cartera del sistema frente al crecimiento de las obligaciones con el público. La cartera bruta del

sistema suma USD 27.329MM a dic-2018. A mar-2019 la cartera bruta suma USD 27.584 MM que representa un aumento de 0.93% en el trimestre.

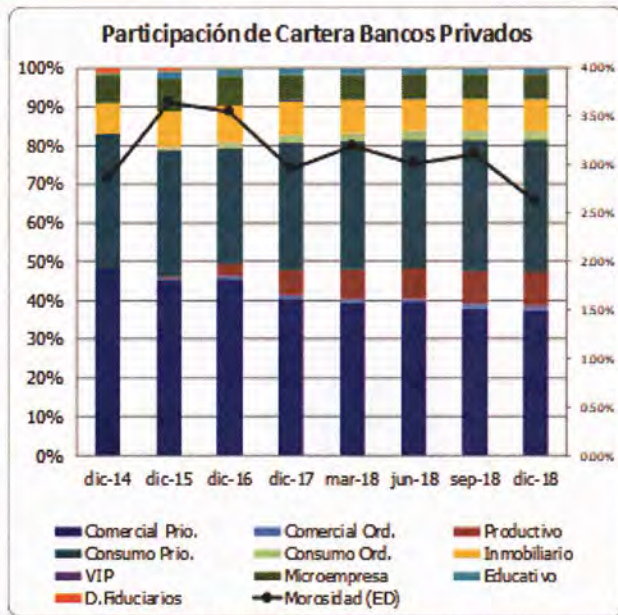


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

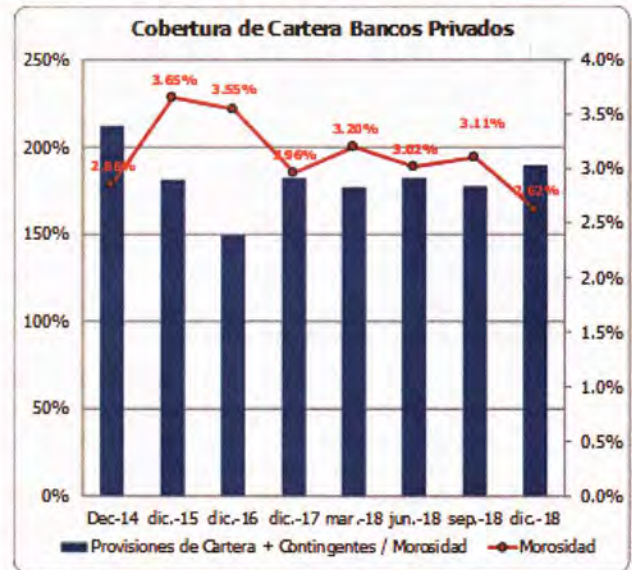
A partir del segundo trimestre del 2017, el crecimiento de la cartera del sistema se financia con parte de la liquidez acumulada a finales de 2016. Algunas instituciones del sistema mostraron aumentos agresivos de la cartera en comparación al promedio del sistema. En general las IFIS proyectan crecimientos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

Durante el 2018 crece el crédito en todos los segmentos excepto el de interés público y el crédito educativo. Los segmentos de crédito con mayor proporción en la nueva originación son el consumo prioritario con 47.02%, el crédito productivo con 27% y el crédito comercial ordinario con 12.34%. El crédito inmobiliario participa en el crecimiento con 4.9% y el comercial ordinario con 1.89%.

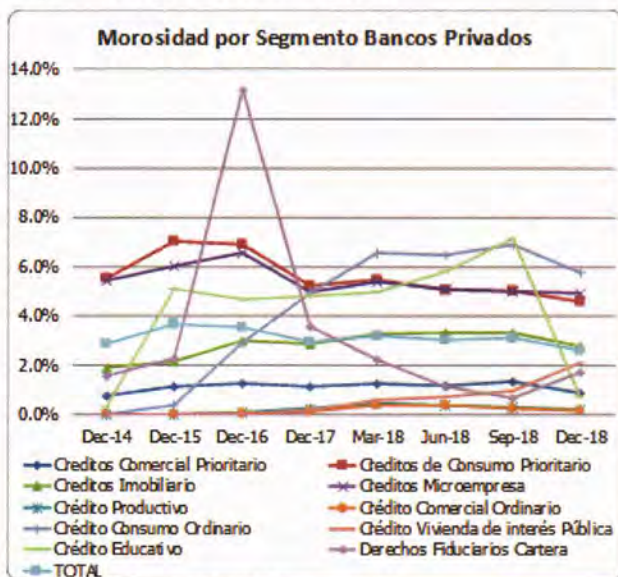
A continuación, un gráfico con la participación de la cartera de los bancos privados por segmento de crédito:



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

El gráfico anterior muestra la morosidad por tipo de cartera. Se concluye que la cartera de consumo ordinario presenta la mayor morosidad (con 5.78%, incluye crédito automotriz), le siguen el crédito de microempresa y el crédito de consumo prioritario que incluye tarjetas de crédito con 4.93% y 4.59% de morosidad respectivamente. El crédito inmobiliario de interés público presenta una morosidad de 2.11% y el crédito educativo muestra una recuperación de la morosidad a 0.71% por los castigos.

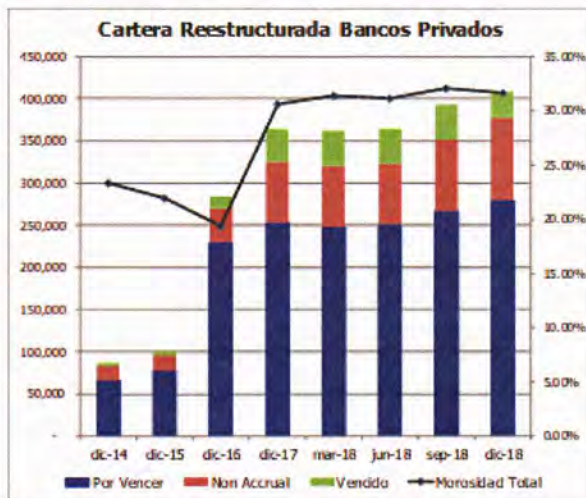
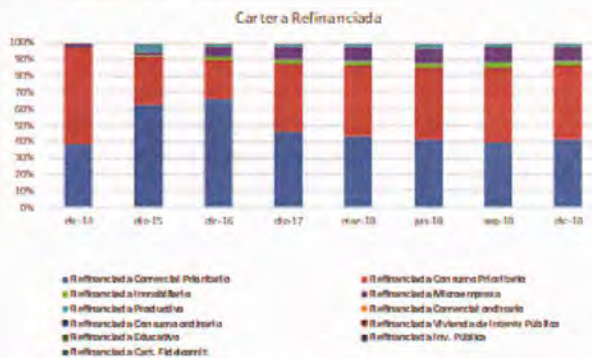
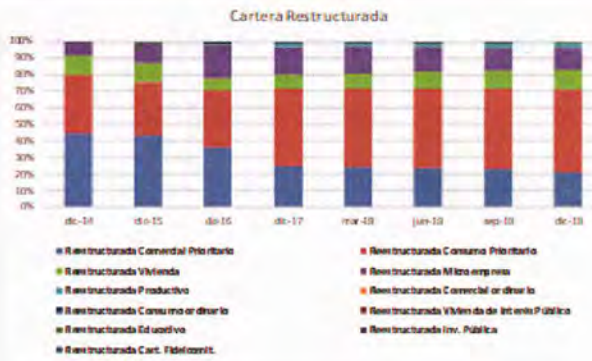
A continuación, se incorpora un gráfico con la calidad de la cartera total y la cobertura con provisiones de la misma.

Los saldos de cartera en riesgo, para el Sistema de bancos privados en dic-2018 se reduce interanualmente en 1.66%. En el trimestre, sin embargo, la cartera en riesgo se reduce en 14.2%. En sept-2018, la cartera registró los niveles más altos de cartera en riesgo de los últimos años. Su contracción obedece a recuperaciones, pero también a castigos, reestructuraciones y refinanciamiento. Los mayores castigos se dieron en 2017, en 2016 y 2015 en orden de importancia. En el 2018 se castiga el 0.54% de la cartera bruta promedio.

La morosidad de la cartera del sistema que a dic-2017 se reduce a 2.96%, durante el 2018 muestra una tendencia a crecer y se ubica en 3.11% a sep-2018; a dic-18 el indicador se reduce a 2.62%. La morosidad se diluye en el crecimiento de la cartera bruta, pero también por la reducción de la cartera en riesgo explicada anteriormente. El indicador de morosidad incluyendo la cartera reestructurada a dic-2018 sube a 3.65% a dic-2018.

La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo no ha alcanzado los niveles del 2014. Durante el 2017 y el 2018 estas se recuperaron. El gráfico, incluye la cartera reestructurada por vencer y muestra una cobertura de 189.67%. Sin incorporar la cartera reestructurada, la cobertura de la cartera en riesgo es de 263.57%. Estos indicadores se presionan en el primer trimestre del 2019.

A continuación, los gráficos muestran la cartera reestructurada y refinanciada por segmento:



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

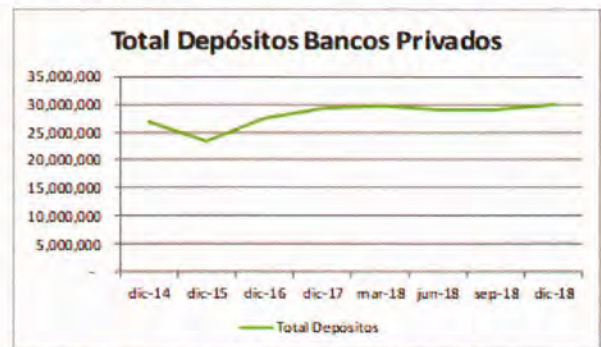
Fondeo y Liquidez

La principal fuente de fondeo de los bancos son las obligaciones con el público y dentro de ellas los depósitos a la vista. Las obligaciones con el público a dic-2018 representan 82.1% del pasivo y se reducen frente al año anterior que representaron el 84.5%. En la participación del pasivo van cobrando importancia los préstamos de instituciones financieras especialmente del exterior, estas a dic-18 representan el 6.3% del pasivo y el 6.5% del activo. También aumentan las otras cuantas por pagar a 5.1% del pasivo.

De las captaciones del público los depósitos a la vista se reducen mientras que aumentan los depósitos a plazo. Los primeros representan el 53.5% del pasivo y

los segundos el 28.6%.

La mayor parte de las obligaciones financieras proviene de obligaciones financieras del exterior (USD 1.359 MM) distintas a los multilaterales (USD440 MM) quienes también participan en el fondeo de los bancos ecuatorianos. Los créditos del exterior incluyendo los multilaterales a sep-2018 suman USD1.799 MM, muestran un aumento de USD247 MM en el año y representan el 39% del patrimonio del sistema y el 44% de su capital libre. Estos créditos podrían representar un riesgo de tipo de cambio, eventualmente.

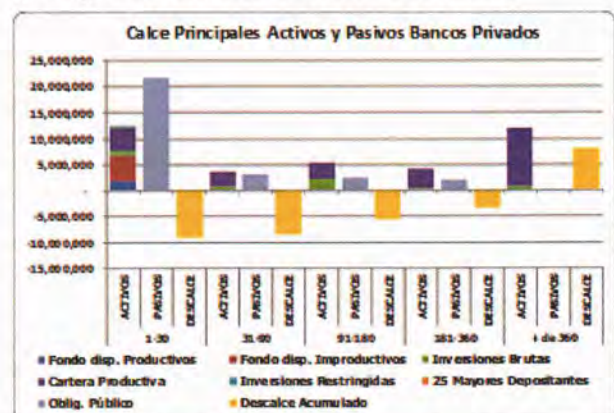


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

Las obligaciones con el público en el año crecen en un pequeño 1.9%. En el último trimestre aumentan en 3%. Los depósitos a plazo aumentan en 10% en el año (0.2% en el trimestre), mientras que los depósitos a la vista se reducen en 2.3% en el año y aumentan en el trimestre en 4%.

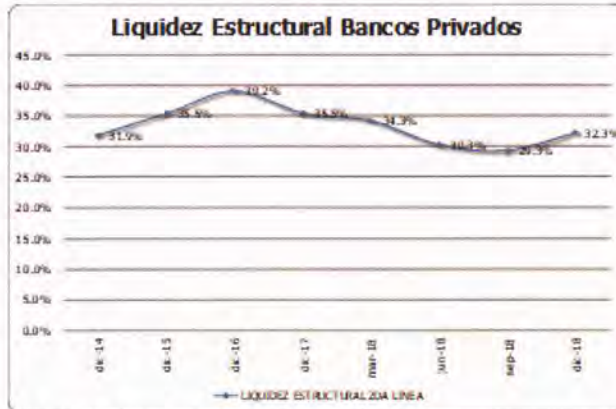
El estancamiento de los depósitos es el resultado de la situación del entorno macroeconómico, la cual evidencia la contracción de la liquidez en el sistema. La falta de generación, la reducción del empleo, el alza del precio de la gasolina y la remisión tributaria hacen que la liquidez de las empresas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

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



*El gráfico incluye a DCE

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

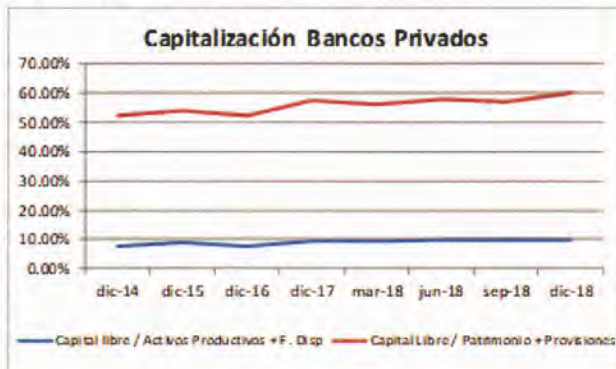


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

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

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

Capitalización



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

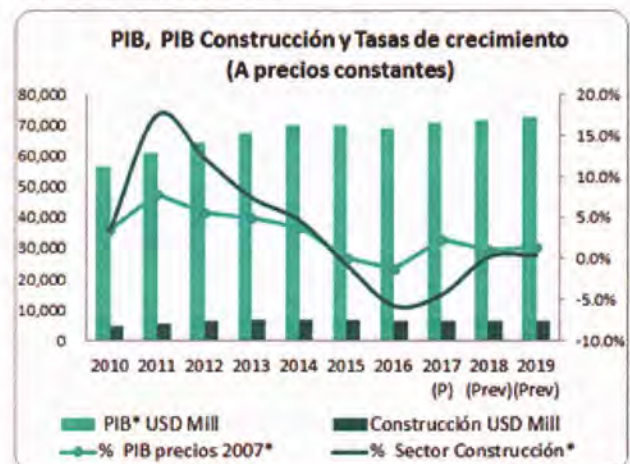
Los indicadores de capitalización del sistema se recuperan a partir del 2017 y mantienen la tendencia positiva en 2018. El patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo se ubica en 13.40% y se presiona ligeramente frente a 13.68% del año anterior por el crecimiento de los activos productivos. Este indicador se beneficia de los créditos subordinados adquiridos por algunas instituciones del sistema, los mismos que se computan para su cálculo. El fortalecimiento de los indicadores patrimoniales es producto de los mejores resultados generados y de provisiones más altas. Los indicadores a marzo-19, podrían presionarse por las decisiones en cuanto al

pago de dividendos a los accionistas de las instituciones y porque la cartera en riesgo muestra una tendencia a aumentar.

Fuente: Análisis Semanal, Superintendencia de Bancos, BCE; Elaborado: BWR

Sector Hipotecario

El sector de la construcción ha registrado una tendencia decreciente desde el año 2015. A dic-2017, esta industria mostró una reducción anual de -4.4%, y para los años 2018 y 2019 se estima ligeros crecimientos de 0.2% y 0.4% respectivamente. Este sector representa el 8.6% del PIB ecuatoriano, y ocupa el quinto lugar entre las industrias más representativas del país.



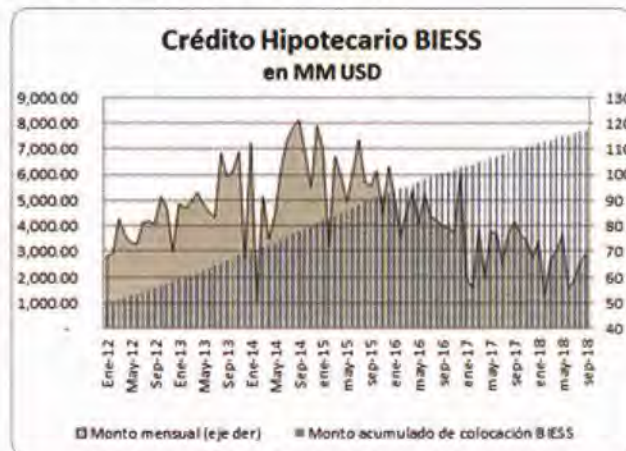
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido a su 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.

Además de la afectación que registró la industria ecuatoriana por la recesión económica de los últimos años, este sector sufrió una contracción importante tras la aprobación de la Ley para Evitar la Especulación de la Tierra (ley de plusvalía), que fue aprobada por la Asamblea Nacional el 27 de diciembre del 2016 y que tras la consulta popular realizada en febrero del 2018 fue derogada. La derogación de la ley antes mencionada generó una perspectiva positiva para la reactivación del sector y su desarrollo. No obstante, este sector aún no muestra una recuperación importante. Una caída de la liquidez de la economía podría presionar el financiamiento para el sector y por tanto las perspectivas de crecimiento de la construcción en el mediano plazo.

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

De oct-2010 a sep-2018, el BIESS ha entregado 191M operaciones de créditos para vivienda con un monto financiado de USD 7,747MM. En los últimos tres años el desembolso total de este ente público disminuye paulatinamente, a pesar de que este continúa siendo un participante importante del mercado financiero. La morosidad del BIESS se ha incrementado hasta 6% aproximadamente, por encima de lo registrado por el promedio del sistema financiero.



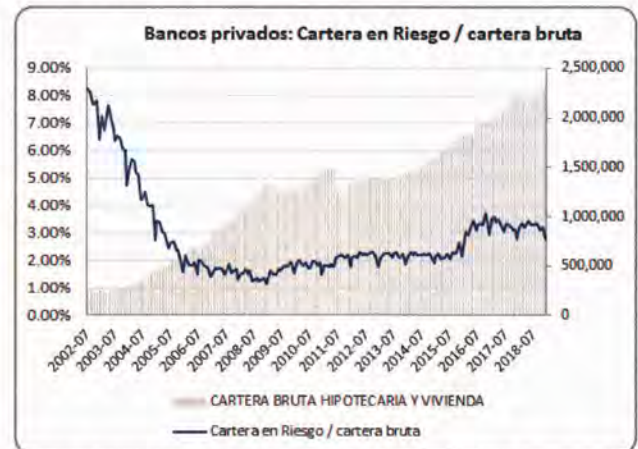
Fuente: Estadísticas del BIESS. Elaboración: BWR

Los bancos privados son los mayores prestamistas de créditos hipotecarios, con el 69.7% de participación en la cartera inmobiliaria del sistema financiero nacional. Las cooperativas de ahorro y crédito mantienen el segundo lugar con un 21.2%, y en general financian a un nicho de menores recursos con créditos de menor valor promedio; finalmente, las Mutualistas tienen en 9.13% de la cartera de vivienda.

Durante el año 2018, el saldo de cartera inmobiliaria del agregado del sistema financiero nacional creció interanualmente en 12.7%, frente al 15.5% en el año 2017. Las carteras inmobiliarias de los bancos mostraron un crecimiento de 5% anual; este mismo segmento dentro de las Cooperativas de Ahorro y Crédito registraron el mayor crecimiento anual (49.2%); mientras que el crecimiento de este activo dentro de las Mutualistas fue 12% anual. La morosidad de la cartera agregada de créditos inmobiliarios a sep-2018 fue 2.51%, mientras que los créditos para la vivienda de interés público mostraron una morosidad de 1.47%.

La banca privada ha mostrado relativo interés en aumentar su cartera de créditos de vivienda, por ser un segmento con indicadores de morosidad más estables, por los volúmenes de financiamiento, y por las garantías reales que contraponen a los créditos. No obstante, estas carteras generan un mayor descalce de plazos entre su activo y su pasivo que otros portafolios. Luego del incremento que se observó en los años 2015 y 2016, la morosidad agregada se mantiene más estable, cercana a 2.78%, indicador con el que finalizó el año 2017 y 2018.

La morosidad de la cartera inmobiliaria del sistema financiero muestra una tendencia a incrementarse, aunque se mantiene por debajo del promedio del resto de segmentos crediticios, lo cual ha sido característico del sistema históricamente. Se espera que en el corto plazo estos índices de morosidad no varíen significativamente.



Fuente: Superintendencia de Banco. Elaboración: BWR

Mediante la resolución No. 045-2015-F, la JPRMF expidió en abril del 2015 la política para el financiamiento de vivienda de interés público. El principal objetivo de esta ley es otorgar créditos con valores menores a USD 70M a un plazo mayor o igual a 20 años para la compra o construcción de una primera vivienda, cuyo valor por metro cuadrado sea menor que USD 890. Estos créditos se conceden a través del sector financiero público o privado con la finalidad de transferir la cartera generada a un fideicomiso de titularización en el que participa el Banco Central del Ecuador. A dic-2018, los saldos de la cartera de interés social suman USD 456.1MM.

Dentro del proyecto de ley económica urgente presentado a la Asamblea el pasado 24 de mayo se planteó la exoneración por diez años del Impuesto a la Renta para nuevas inversiones en sectores priorizados (como el de la construcción). Además, la construcción de vivienda de interés social tendrá tarifa 0% de Impuesto al Valor Agregado (IVA). Esto podría generar incentivos para la reactivación de este sector.

La perspectiva de crecimiento del sistema hipotecario del país es conservadora para el corto plazo. Si bien existe un impulso relativo desde el Gobierno, este sector está estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y sensible a cambios en otros sectores como el comercial y el importador. Los bancos privados continuarían con un crecimiento moderado en el corto plazo.

Por su parte, las cooperativas, que están dirigidas a un nicho de mercado diferente al de bancos tradicionales, podrían continuar con un mayor ritmo de crecimiento de la cartera hipotecaria, siempre

que a la par se incrementa su fondeo.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Posicionamiento e imagen

CTH fue constituida en Quito el 9 de enero de 1997, por lo que cuenta con más de veinte años de trayectoria 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 ha convertido en uno de los principales agentes en administración de cartera hipotecaria y en estructuración de procesos de titularización.

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

Dado su modelo de negocio, CTH registra cíclicamente altas volatilidades en el saldo de cartera crediticia. Este activo fluctúa considerablemente a medida que la institución lleva a cabo sus operaciones normales. La cartera crediticia se incrementa paulatinamente, hasta que esta se transfiere a fideicomisos de titularización. Luego de la última titularización realizada en el último trimestre del 2017, CTH mantiene un saldo de cartera hipotecaria de USD 20.7MM, a diciembre del 2018.

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



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 en a finales del 2016, se realizó la titularización FIMECTH8 por USD 17MM, de cartera de CTH en garantía de préstamos con multilaterales.

En el 2017 se realizaron 3 procesos: en noviembre-, se realizó el proceso de titularización FIMECTH 9 por USD 9MM y dos procesos de titularizaciones, originados por terceros, de cartera de vivienda de interés público, una de cartera de Banco Pichincha (VIP-PCH1), por 101.4 MM y otra de cartera de Banco del Pacífico (VIP-PAC1) por USD 35MM. En estos dos procesos CTH participó como estructurador financiero y legal, así como servidor maestro de los activos. Durante el 2018 a la fecha de análisis se han realizado dos procesos de titularización de cartera VIP: uno con Mutualista Pichincha por USD 15MM en agosto-2018 (VIP-MUPI1) y otro en noviembre-2018 con Banco Pichincha (VIP-PCH2) por un valor de 158.4 MM.

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 se ha debilitado en los últimos años por la evolución del entorno económico que afecta al sector hipotecario del Ecuador. Sin embargo, los servicios de estructuración y seguimiento operativo de nuevas titularizaciones de cartera de Vivienda de Interés Público (VIP) generan expectativas interesantes de nuevos ingresos.

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

Históricamente, la adquisición de cartera ha estado enfocada al nicho de emigrantes y de sectores que no acceden a préstamos del BIESS o de 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 los USD 250M, como respuesta al desafío de incrementar su cartera y dado que su nicho tradicional está siendo atendido a través de los créditos para Vivienda de Interés Público (VIP), por medio de otras instituciones del sistema financiero.

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

Además, el precio de estas inversiones incluye un valor por los intereses extraordinarios devengados hasta el momento de la compra del activo crediticio. El precio pagado por la inversión se registra como una cuenta por cobrar mientras que su valor nominal se registra como inversión. De acuerdo a 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 cuando este se liquida.

Si bien tanto el nicho en el que CTH ha originado cartera propia como aquella cartera residual que proviene del pago de las series subordinadas presentan moras altas 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 pendientes de pago. Por el momento esta alternativa de financiamiento no es usada por CTH.

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

CTH debe resguardar los préstamos de multilaterales, con activos financieros. Este respaldo se lleva a cabo a través de fideicomisos en garantía constituidos con los derechos de cobro de CTH sobre la cartera transferida y se registra en el balance en la cuenta de "Derechos Fiduciarios" (CUC 1902).

Estructura del Grupo Financiero

CTH no pertenece a ningún grupo financiero local.

Estructura Accionaria

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

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

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

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Gobierno Corporativo

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

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

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

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

Objetivos estratégicos

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



ingresos relativamente estables.

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

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

De acuerdo con el presupuesto para el año 2018, CTH esperaba un decrecimiento de -41.3% de sus resultados finales ya que tal como ocurrió no se esperaba liquidación de inversiones de clases subordinadas. A dic-2018, las utilidades finales fueron positivas, pero registraron una reducción anual de -49%. Aunque los ingresos por intereses previstos sobrepasaron ligeramente lo esperado, el comportamiento de los resultados estuvo relacionado al incremento del costo de fondeo, a menores ingresos por servicios, y a menores ingresos por recuperación de activos castigados y reversión de provisiones. Los resultados finales se habrían presionado adicionalmente si se realizaban las provisiones previstas para activos de riesgo y si se hubieran realizado las provisiones de jubilación patronal y desahucio según los estándares de contabilidad NIF. Cabe mencionar que CTH cumple con la norma legal.

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

Al cierre del 2018, el ingreso por intereses que sobrepasó ligeramente a lo proyectado se generó gracias a que se cumplieron en un 96%, las expectativas en cuanto al aumento de la cartera productiva, registrando un incremento de 58.95%, equivalente a USD 7.260M.

Las utilidades proyectadas para 2019 ascienden a USD 1.328M lo que representa un aumento de 96% frente a la utilidad de 2018. Estas se sustentan en la originación de nueva cartera, en los intereses extraordinarios que generaría la liquidación de una de sus inversiones en la serie subordinada de un fideicomiso de titularización de cartera hipotecaria y en mayores ingresos por servicios relacionados principalmente a su gestión de estructuración y

control operativo de las titularizaciones de terceros.

Los resultados proyectados podrían ser optimistas considerando que el costo de fondeo en el sistema tiende al alza; para CTH el costo de fondeo incluye nuevas comisiones por la compra de cartera. Adicionalmente, los resultados finales del año 2019 incorporaran reservas para jubilación y desahucio no programadas en las proyecciones y la reversión de provisiones podrían ser menores si no se realiza la titularización del FIMECTH10.

Para el año 2019, CTH proyecta un aumento de cartera de alrededor de USD 13.000M, y una cartera en riesgo de USD 2.400M. Los rubros anteriores incluyen la cartera que ingresará por el pago de FIMPROD2 (aproximadamente USD 3.3MM). El saldo que muestre el balance dependerá de las decisiones que tome la administración en cuanto a la titularización del FIMECTH10, que aparentemente no se realizará en este año. El crecimiento proyectado estaría impulsado por nuevas adquisiciones de cartera bajo la perspectiva más amplia de nicho de mercado, que inició a partir del último trimestre del 2018.

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

De no realizarse la titularización del FIMECTH10, la deuda con IFIS locales debe ser totalmente refinanciada e incluso incrementada. Las instituciones financieras locales mantienen las líneas otorgadas en 2018 (saldo por utilizarse a dic-2018, aproximadamente USD 7MM y de una de ellas se espera incremento en este año: aproximadamente USD 4MM). En cuanto a los Multilaterales, en 2019 se debe cancelar el crédito con CAF (por USD 7.04MM) que será reemplazado con el del BID, aprobado por USD 15MM; se esperan desembolsos por aproximadamente USD 10MM en este año.

Los ingresos por intereses extraordinarios se generan en su mayor parte cuando se liquida el fideicomiso objeto de la inversión; de acuerdo con el presupuesto, CTH liquidará su inversión en la serie subordinada de un fideicomiso, a fines del primer semestre del año, o cuando los resultados le permitan establecer la provisión requerida para la cartera residual que ingresaría. Esto podría retrasarse frente a lo planificado si no se realiza la titularización del FIMECTH10, cuya provisión no podría reversarse mientras la cartera se mantenga en balance. De todos modos, de acuerdo con la administración la



liquidación de esta inversión (FIMPRO2), se realizará dentro de este año aun cuando vence en abril-21. Es importante que la liquidación de esta clase subordinada se concrete para que se cumpla el presupuesto de resultados presentado. CTH tiene el 100% de tal inversión, por lo que tiene el control sobre la decisión de liquidar tal clase subordinada.

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

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

El gasto de provisión a finales del 2018, se redujo en alrededor del 90% (reducción proyectada 92%) debido a que no se liquidaron fideicomisos en el año y por lo tanto no se incorporó cartera residual que requiera de niveles importantes de provisiones. Para 2019, el gasto de provisiones se incrementaría significativamente, de USD 70M en dic-2018 a USD 629M en dic-2019, por la constitución de provisiones que requiere la cartera residual del FIMPROD2 que se incorporará hasta fin de año.

La política de provisiones de CTH se mantiene como en años anteriores para cumplir con los acuerdos con organismos multilaterales que exigen una cobertura del 100% del saldo total de la cartera vencida de 90 días o más. A dic-2018, la cartera de CTH mantiene coberturas en el rango máximo del requerimiento legal relacionado a su calificación.

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

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

PERFIL FINANCIERO -RIESGOS

Presentación de Cuentas

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

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

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

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

Rentabilidad y Gestión Operativa

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

Los indicadores de rentabilidad de CTH durante el 2018, se presionaron algo más de lo previsto. La contracción de la rentabilidad y la presión en los indicadores obedecen a dos factores principalmente: el primero es que no se obtuvieron intereses por clases subordinadas liquidadas y el segundo es que luego de la titularización en nov-17, la cartera no alcanzó durante el 2018 los promedios del 2017, generando menor interés. Los gastos financieros también se incrementaron durante el período. Los indicadores de rentabilidad sobre activos del 2017, se benefician de la reducción de los activos productivos por la titularización mencionada anteriormente.

CTH generó utilidades positivas de USD 697M a diciembre del 2018, -49% menores a las conseguidas en dic-2017. A inicios del 2017, los ingresos de la Institución incorporaron intereses en inversiones por USD 1.4MM, provenientes de la liquidación de la clase subordinada del Fideicomiso BGR1; mientras que para el 2018, CTH no registró ingresos por procesos similares. Para el cuarto trimestre del 2018, el ingreso total por interés alcanzó USD 2.6MM, ingreso menor a los USD 4.2MM registrados en dic-2017.

Como se mencionó anteriormente, desde jun-2017, CTH reconoce y registra mensualmente el interés extraordinario de las clases subordinadas que forman parte del portafolio de inversiones, de tal modo que los ingresos por estas inversiones se reconocen

mensualmente, en lugar de contabilizarse como un solo ingreso al término del plazo de la operación.



Fuente: CTH. Elaboración: BWR

Mientras que los intereses ganados se reducen en 38% el interés causado se reduce solamente en 5%. Esto afecta al margen de interés neto que pasó de 76.6% a 64.1% entre dic-2017 y dic-2018. A diferencia de otras instituciones financieras ecuatorianas, CTH no cuenta con financiamiento proveniente del público por lo que sus fuentes de fondo son más costosas.

Durante el 2018, el nuevo financiamiento provino principalmente de organismos multilaterales, y en menor medida de IFIs locales. Sin embargo, a dic-2018, CTH canceló una porción de las obligaciones con multilaterales y contrajo más pasivos con IFIS locales. Actualmente la deuda con IFIS locales representa el 55% de las obligaciones financieras de la Corporación y las obligaciones con multilaterales el 44%. Estas dos fuentes generan estabilidad en el fondeo pero son costosas en relación a las captaciones del público (ej. depósitos a la vista) que fondean los activos de otras instituciones.

A diciembre del 2018, el margen operativo de CTH se estableció en USD 1,588M y se redujo -49% en relación con dic-2017, por menores ingresos financieros.

Por otro lado, los ingresos por servicios aumentaron anualmente en USD 41M (+2.9%), como resultado de las nuevas estructuraciones de las titularizaciones de cartera hipotecaria VIP. Adicionalmente, CTH registró un gasto operativo de 2.1MM, que mostró un decrecimiento anual del -5.6%. El gasto de provisiones significativamente menor al observado en dic-2017 (-90% anual) obedece a que como no ingresó cartera por la liquidación de series subordinadas, no se requirió de un gasto de provisión importante.

La relación entre los gastos operacionales de CTH frente a los ingresos operativos (sin gasto de provisiones) pasan de 48.6% en dic-2017, a 68.2% en dic-2018, por la reducción de los intereses ganados.

Los resultados finales de CTH incluyen ingresos no

operativos, que provienen fundamentalmente de: la recuperación de intereses y comisiones de ejercicios anteriores por USD 229M, la recuperación de activos castigados por USD 124M y la reversión de provisiones por USD 16.8M. Los ingresos no operativos a diciembre del 2018 representan el 33.5% de los resultados netos del ejercicio (36% en dic-2017).

Administración del Riesgo

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, protocolos de seguridad y contingencias, y prevención de lavado de activos. En estos documentos se establecen los procedimientos correspondientes a cada área y que son consistentes con el volumen y tipo de negocio de la institución. Los mecanismos implementados están enfocados principalmente a mitigar el riesgo de liquidez por calce plazos y a recuperar la cartera en mora de su portafolio de créditos.

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

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

Calidad de los Activos - Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

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

A diciembre del 2018, estos fondos disponibles alcanzan un total de USD 344M, que se reducen tanto trimestral (-30%) como anualmente (-24.8%), junto con la reducción de obligaciones financieras adquiridas con organismos multilaterales. Los fondos disponibles se encuentran enteramente depositados en instituciones financieras locales. Del total de fondos disponibles, apenas el 3.9% se encuentran en el Banco Central del Ecuador.

A dic-2018, CTH cuenta con un total de USD 1MM en inversiones brutas, las cuales se encuentran en cinco emisores privados con calificaciones de riesgo comprendidas entre A y AAA, de la escala nacional. Este portafolio es parte importante del modelo de negocios de CTH a pesar de que su representatividad alcanza apenas el 3.7% del total de activos a dic-2018. La pequeña participación dentro del activo responde a que tradicionalmente la institución realiza inversiones en clases subordinadas, las cuales tienen

un valor nominal muy pequeño.

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

La cuenta 1602 "Interés por cobrar inversiones" incluye también el pago a los vendedores de las series subordinadas por los intereses devengados por dichos valores hasta el momento de la compra. Esta cuenta registra un saldo de USD 5.3MM, que corresponde principalmente al interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados del PRODUCTH2 por USD 2.9MM y por la adquisición de títulos del FIMUPI 5 por USD1.9MM (originalmente USD 2.1MM, este título inició su período de pago). Adicionalmente, en esta cuenta 1602 se registran los intereses extraordinarios devengados por las clases subordinadas, que CTH mantiene en su portafolio como restringidas, emitidas por los Fideicomisos Mercantiles CTH-BID1 y CTH7 que en conjunto suman un total de USD 479.8M; y los intereses disponibles para la venta de CTH 9 A3 por USD 7.5M.

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

Calidad de Cartera

La principal fuente de ingresos de CTH es su cartera productiva, que a dic-2018 constituye el 73% del total de activos brutos. Este activo crediticio registró un crecimiento trimestral de +16.2% y anual de +58.9% (equivalente a USD7MM aproximadamente en el año). Los crecimientos en términos porcentuales, de la cartera productiva de CTH son mayores a los mostrados por la cartera agregada del sistema, que registra tasas de crecimiento de +2.2% frente a sep-2018 y de +11.4% frente a dic-2017. Esta diferencia de crecimiento se debe principalmente al giro de negocio de CTH, bajo el cual la Institución adquiere

carteras hipotecarias para luego titularizarlas. De ahí que, el activo de CTH puede mostrar crecimientos acelerados para ciertos períodos después de realizar procesos de titularización. El activo crediticio registrado por CTH considera también la cartera de los fideicomisos de titularización que se encuentran en etapa de acumulación, cuyos derechos de cobro garantizan las líneas de crédito otorgadas por las multilaterales. Por las condiciones de las líneas de crédito con estas instituciones, CTH debe mantener el 100% de cobertura de provisiones para la cartera vencida con más de 90 días.

A la fecha de corte, la cuenta 1902 "Derechos Fiduciarios", mantiene USD 10.7MM correspondiente a la cuenta por cobrar por los valores de las ventas de cartera efectuadas al fideicomiso de titularización CTH10, cedidas en garantía a favor de las entidades multilaterales. El rendimiento de los activos que amparan esta cuenta por cobrar, son pagados mensualmente por el fideicomiso a CTH.

La cartera de CTH ha sido tradicionalmente de buena calidad, pero por su modelo de negocio presenta aumentos de la cartera riesgosa a medida que realiza liquidaciones de sus inversiones en clases subordinadas e incorpora este tipo de cartera dentro de su estructura, o concluye sus procesos de titularización.

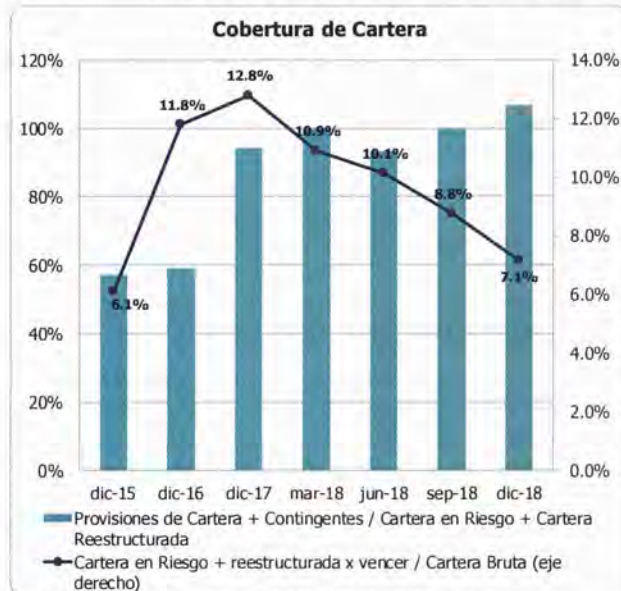
Como se ha mencionado en otras secciones del informe, en el año, 2018, no se han liquidado fideicomisos de titularización de los que CTH mantiene las clases subordinadas ni se han constituido nuevos fideicomisos en garantía.

La cartera en riesgo y aquella calificada CDE se redujeron en relación con diciembre del 2017. A dic-2018, la cartera de CDE sumó USD 716M, frente a USD 874M contabilizadas al cierre del 2017. La reducción de la cartera CDE se produjo por castigos y recuperaciones. Por su parte, la cartera en riesgo registró un decrecimiento anual de -25.5% (USD400M). Este decrecimiento se produjo por los castigos, por las recuperaciones y por reestructuraciones, aproximadamente en proporciones iguales. El total de cartera castigada para el cierre del 2018 representó apenas el 0.65% de la cartera bruta de CTH. Esta tendencia se mantiene, dado que a dic-2017, la cartera castigada en el período significó el 0.9% de la cartera bruta del balance (reducida por la titularización).

Considerando lo anterior, el indicador de morosidad (cartera en riesgo / cartera bruta) de CTH se redujo de 11.3% en dic-2017 a 5.7% en dic-2018. Este indicador mejora frente al año anterior por la reducción en USD de la cartera en riesgo y por el incremento de la cartera bruta. El índice de morosidad de la cartera inmobiliaria del sistema a dic-2018 fue 2.8%; si bien la morosidad de la cartera de CTH compara negativamente frente a la

morosidad de la cartera inmobiliaria promedio del sistema, se explica por su giro operacional y nicho del negocio. En valores absolutos los valores de cartera del sistema financiero crecieron, mientras que los valores de CTH bajaron.

Al incluir la cartera reestructurada por vencer dentro del indicador de morosidad, CTH registra 7.2% a la fecha de corte, menor al 12.8% de diciembre 2017.



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

Durante el año 2018 el saldo de provisiones se contrajo levemente debido a los castigos realizados principalmente y a la reversión de provisiones. Sin embargo, la reducción de la cartera en riesgo entre dic-2017 y dic-2018 se reflejó en mayores coberturas de provisiones para estas carteras aun considerando la cartera reestructurada.

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

La cartera de CTH es diversificada en cuanto al monto de los créditos por deudor. A dic-2018 los 25 mayores deudores representan el 16.3% de la cartera bruta total y el 40.2% del patrimonio. A diciembre del año anterior, los 25 mayores deudores representaban el 21.8% del patrimonio de CTH. Este incremento en la relación obedece a una disminución del patrimonio dado el pago de dividendos registrado en el período.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado se generan principalmente por las variaciones en las tasas de interés del sistema

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

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

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

- A la fecha de corte, la sensibilidad del margen financiero ante variaciones de la tasa de interés es de $\pm 0.26\%$ del valor del patrimonio técnico, lo que representa un monto total de USD $\pm 21.7M$.
- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales, esta es igual a USD $\pm 46.8M$, lo que equivale a $\pm 0.56\%$ del patrimonio técnico constituido.

El patrimonio técnico (USD 8.4MM) de CTH cubriría sin dificultades las potenciales pérdidas que podrían generarse por la sensibilidad a la tasa de interés.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

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

Las condiciones actuales del mercado de valores han vuelto más atractivas las fuentes de fondeo que ofrecen las IFIS locales y los multilaterales, estos últimos principalmente. El fondeo de CTH es más costoso y se está incrementando en 2019. Los procesos de titularización realizados por CTH desde el 2014 (el último en nov-2017) han estado relacionados principalmente a la garantía de la deuda con los multilaterales.

No se realizaron procesos de titularización en 2018 y de acuerdo a la administración y aunque en las proyecciones originales estaba previsto (CTH10 por USD12 MM cartera pignorada a CAF), tampoco se realizarán en 2019. Esto debido a las condiciones de liquidez y tasas del mercado local.

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

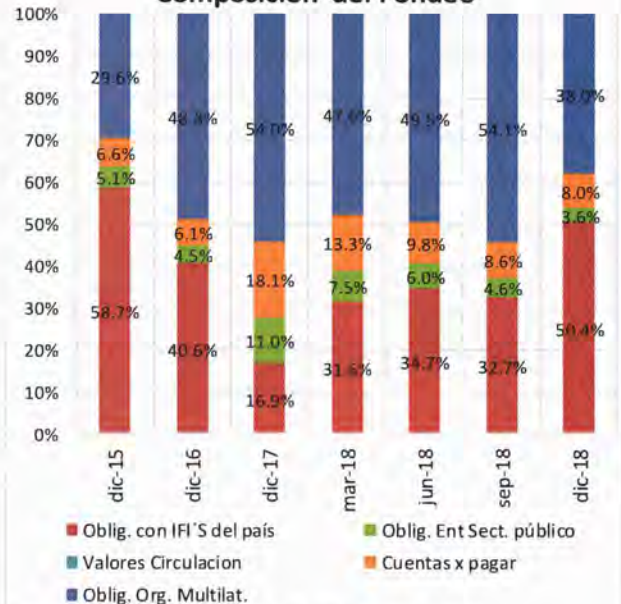
Los montos de las líneas otorgadas disminuyeron en 2018 en algunas instituciones locales y se está negociando su incremento. En el caso del BID, la línea que en 2018 disminuyó a USD 5MM ha sido aprobada por USD 15MM en este año. Los desembolsos esperados (USD 4MM en abril-2019 y aproximadamente USD 2MM cada dos meses) servirán para cancelar parte los pasivos contratados. La deuda con CAF, cuya línea en el 2018 ascendió a USD 8MM, fue utilizada casi totalmente y será cancelada hasta dic-2019.

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

La renovación de la deuda local y el incremento de sus líneas son factores críticos para que CTH cubra los desfases de liquidéz en el escenario contractual y crezca según su proyección. El hecho de no contar con obligaciones con el público evita la exposición a retiros de fondos no programados. De acuerdo con los informes entregados por CTH sobre sus escenarios de liquidez, bajo el panorama contractual se registran posiciones de liquidez en riesgo en las bandas de tiempo comprendidas entre 61 y 360 días, dentro de la cual la mayor exposición alcanza los USD 12MM (35 veces los activos líquidos) entre 181 y 360 días. Estas brechas se generan (a pesar de la reprogramación de la deuda con CAF) debido al vencimiento de capital e intereses de sus obligaciones reprogramadas con la CAF y con IFIs 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 dic-2018, la principal fuente de fondeo de CTH, por emisor, fue la CAF con un 41.31% de participación (USD7.040M) en el financiamiento. El financiamiento total de bancos locales fue del 58.69%(USD10.000M) de los préstamos a la misma fecha. El 96.33% de la deuda de CTH vence hasta dic-2019.

Composición del Fondo

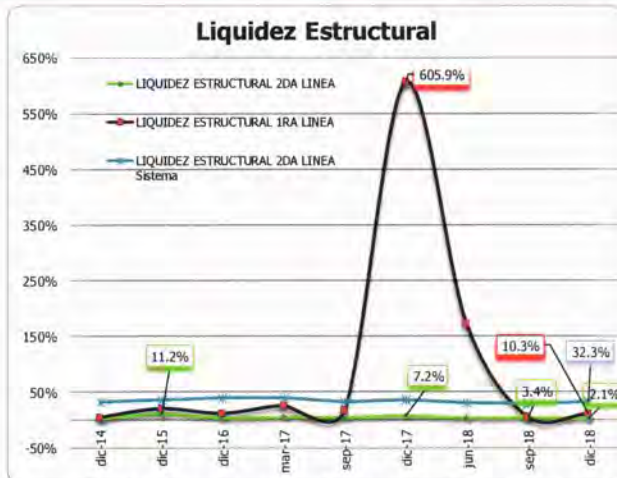


Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

El gráfico anterior muestra la composición del pasivo incluyendo las cuentas por pagar. Se observa que desde 2015 CTH no ha realizado emisiones en el mercado de valores y que a partir de ese año adquiere deuda con multilaterales, la misma que a lo largo del tiempo va cobrando importancia en el fondeo.

La dinámica entre deuda con multilaterales y con instituciones financieras locales depende principalmente de la disposición de los organismos del exterior en cuanto a montos y tiempos y de la capacidad de CTH para generar cartera para la garantía requerida. Las IFIS locales también establecen líneas de crédito cuyos desembolsos se realizan en función de la disponibilidad de liquidez. Las líneas de las IFIS locales a dic-2018 sumaban USD16.745M y estaban utilizadas en un 60%.

Los índices de liquidez de CTH son por naturaleza volátiles ya que no cuenta con la estabilidad de las captaciones del público, sino que 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 del 2018, los índices de liquidez estructural de primera y segunda línea se ubican en 10.32% y 2.06% respectivamente. Estos indicadores son significativamente menores a los mostrados en dic-2017, cuando registró un indicador de primera línea: 605.9%, y de 7.2% en segunda línea. Esto se explica porque a dic-2017, el pasivo de corto plazo se redujo de manera importante luego de que CTH canceló en sep-2017, el primer dividendo por USD2.500M, del préstamo con el BID (el segundo dividendo se canceló en feb-2018). Luego estos indicadores se presionan en sep-2018 (5.13% y 3.45% respectivamente) por el registro del vencimiento total de la deuda con CAF por USD8.800M, que en diciembre-2018 se reprograma a pagos parciales como estaba previsto y de acuerdo con lo que se explicó anteriormente.

Riesgo Operativo

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

El comité de tecnología realiza un monitoreo constante a los módulos automatizados de gestión de CTH. El control de riesgo operativo de CTH tanto de la cartera propia como de terceros se encuentra enfocado en las fases de identificación, medición, control, monitoreo y reporte. El cumplimiento de las políticas de CTH se encuentra respaldado por un programa de revisiones periódicas desarrollado por auditoría interna. Los resultados de dichas revisiones son discutidos con las gerencias de las unidades de

negocio a las que se relacionan e informes resumidos con remitidos periódicamente al Directorio, Comité de Auditoría, Gerencia General y entes de control.

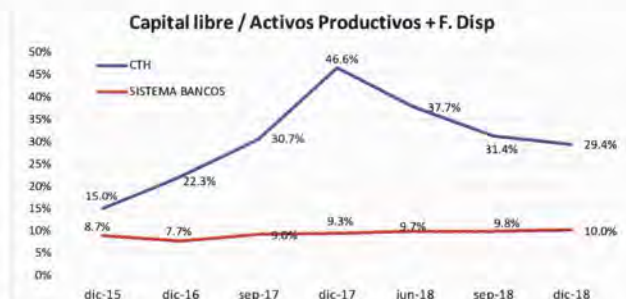
A dic-2018, la Administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución. Sin embargo, se presentan dos riesgos estratégicos calificados como altos en lo que respecta a personal e infraestructura tecnológica (pérdida de competitividad salarial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

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

Finalmente, durante el cuarto trimestre del 2018 el área de originación fue reestructurada en dos nuevos departamentos: originación y crédito, siendo el departamento de originación el responsable de las actividades comerciales. La calificadora considera positivos estos cambios de organización interna, dado que reducen el riesgo operativo relacionado al conflicto de interés cuando los mismos miembros son responsables del cumplimiento de metas de adquisición de cartera crediticia y del análisis de riesgo crediticio de estos activos.

Suficiencia de Capital

El patrimonio de CTH se refuerza con los resultados finales positivos de cada año, y decrece cuando sus accionistas reparten utilidades. A dic-2018, el patrimonio de la Institución sumó USD 8.4MM, levemente por debajo de los USD 8.9MM registrados en dic-2017. Durante el año de análisis de este informe los accionistas distribuyeron USD 1.25MM en dividendos.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

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

sistema financiero privado.

Particularmente, el indicador normativo de patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo de CTH ha sido históricamente superior a su requerimiento legal y al promedio que muestra el sistema de bancos. A diciembre del 2018, CTH registra 37.6% en este indicador; que si bien disminuye frente al mismo de dic-2017 (62.9%), por el incremento trimestral de cartera y el registro de los intereses devengados, es superior por más del doble al mostrado por el sistema, y también está por encima del contabilizado en dic-2015 (23.8%) y dic-2016 (23.6%).

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 de patrimonio explicado anteriormente. A diciembre del 2018 es de 29.4%, ubicándolo notablemente sobre el promedio del sistema 10.0%.

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:

TÍTULO	MONTO MILLON	SALDO INSOLUTO	PLAZO	TASA	FECHA DE EMISION	FECHA DE VENCIMIENTO	CALIFICACION	CALIFICADORA	FECHA DE CALIFICACION
Título Valores - VACTH 6 - Clase A1	12,840,000	-	85 meses		21/6/2012	19/12/2019	AAA	BWR	31/03/2018
Título Valores - VACTH 6 - Clase A2	4,820,000	4,180	91 meses		21/6/2012	19/12/2019	AAA	BWR	31/03/2018
Título Valores - VACTH 6 - Clase A3	3,379,000	1,379,000	104 meses		21/6/2012	19/12/2021	AAA	BWR	31/03/2018
Título Valores - VACTH 6 - Clase A4	1,000	1,000	105 meses		21/6/2012	19/12/2021	AAA	BWR	31/03/2018
Título Valores - VACTH 7 - Clase A1	15,500,000	1,540,204	85 meses		18/8/2014	31/1/2020	AAA	BWR	1/7/2018
Título Valores - VACTH 7 - Clase A2	6,500,000	6,500,000	102 meses		18/8/2014	31/1/2023	AA	BWR	1/7/2018
Título Valores - VACTH 7 - Clase A3	1,486,000	1,486,000	114 meses		18/8/2014	31/1/2024	A+	BWR	1/7/2018
Título Valores - VACTH 7 - Clase A4	1,500,000	1,500,000	122 meses		18/8/2014	30/6/2025	A+	BWR	1/7/2018
Título Valores - VACTH 7 - Clase A5	1,000	1,000	130 meses		18/8/2014	31/9/2025	A+	BWR	1/7/2018
Título Valores - VACTH 8 - Clase A1/A	300,000	-	130 meses						
Título Valores - VACTH 8 - Clase A1	8,820,000	4,892,080	180 meses		22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR	13/12/2018
Título Valores - VACTH 8 - Clase A2	6,290,000	6,290,000	180 meses		22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR	13/12/2018
Título Valores - VACTH 8 - Clase A3	1,530,000	1,530,000	180 meses		22/12/2016	30/11/2031	A	PCR	13/12/2018
Título Valores - VACTH 9 - Clase A1	5,000,000	3,862,372	180 meses		24/11/2017	31/10/2032	AAA	PCR	17/10/2018
Título Valores - VACTH 9 - Clase A2	3,000,000	3,000,000	180 meses		24/11/2017	31/10/2032	AAA	PCR	17/10/2018
Título Valores - VACTH 9 - Clase A3	1,999,000	1,999,000	180 meses		24/11/2017	31/10/2032	A	PCR	17/10/2018

Fuente: CTH Elaboración: BWR

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

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-16	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
ACTIVOS							
Depositos en Instituciones Financieras	1,987,791	726	455	227	368	485	342
Inversiones Brutas	5,472,699	135	1,034	1,026	1,017	1,009	1,001
Cartera Productiva Bruta	26,611,823	17,985	12,316	13,485	15,249	16,851	19,576
Otros Activos Productivos Brutos	1,330,692	7,170	2,833	5,505	5,430	5,331	5,296
Total Activos Productivos	35,403,005	26,016	16,638	20,243	22,064	23,676	26,214
Fondos Disponibles Improductivos	4,967,798	2	2	35	3	4	2
Cartera en Riesgo		2,063	1,573	1,355	1,418	1,281	1,173
Activo Fijo	717,076	744	672	655	675	658	640
Otros Activos Improductivos	1,279,762	11,140	930	999	794	762	784
Total Provisiones	(2,079,606)	(1,667)	(1,980)	(1,909)	(1,884)	(1,897)	(1,898)
Total Activos Improductivos	7,660,596	13,949	3,177	3,045	2,891	2,705	2,599
TOTAL ACTIVOS	40,983,995	38,298	17,835	21,379	23,071	24,485	26,915
PASIVOS							
Obligaciones con el Público	31,256,902	-	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	19,456,997	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	10,388,121	-	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	1,155	-	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1,410,629	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	317,916	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	20,814	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	2,285,193	28,848	7,276	10,557	12,396	14,865	17,041
Valores en Circulación	1,337	-	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	379,756	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1,995,359	1,882	1,611	1,617	1,348	1,391	1,475
Provisiones para Contingentes	115,176	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	36,372,453	30,730	8,887	12,175	13,744	16,257	18,517
TOTAL PATRIMONIO	4,611,542	7,568	8,948	9,204	9,326	8,228	8,398
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	40,983,995	38,298	17,835	21,379	23,071	24,485	26,915
CONTINGENTES	11,542,570	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS							
Intereses Ganados	2,982,193	5,509	4,158	593	1,187	1,845	2,577
Intereses Pagados	776,237	2,721	975	177	384	631	927
Intereses Netos	2,205,956	2,788	3,183	417	803	1,215	1,651
Otros Ingresos Financieros Netos	310,832	(88)	(61)	(15)	(29)	(44)	(62)
Margen Bruto Financiero (IO)	2,516,788	2,700	3,122	401	773	1,171	1,588
Ingresos por Servicios (IO)	667,707	1,464	1,441	393	778	1,127	1,482
Otros Ingresos Operacionales (IO)	171,582	-	-	-	-	-	-
Gastos de Operación (Goperac)	2,030,974	2,328	2,218	498	1,032	1,571	2,094
Otras Perdidas Operacionales	80,253	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	1,244,851	1,837	2,345	296	519	726	977
Provisiones (Goperac)	543,361	882	699	-	32	48	70
Margen Operacional Neto	701,489	955	1,646	296	487	679	907
Otros Ingresos	251,778	408	497	128	151	195	233
Otros Gastos y Perdidas	56,370	86	52	21	36	37	36
Impuestos y Participación de Empleados	343,107	446	712	147	224	309	407
RESULTADOS DEL EJERCICIO	553,790	832	1,379	256	378	527	697

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-16	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
CALIDAD DE ACTIVOS							
Act. Productivos + F. Disponibles	40,370,803	26,018	16,640	20,279	22,067	23,681	26,216
Cartera Bruta total	27,328,899	20,049	13,889	14,841	16,667	18,132	20,748
Cartera Vencida	254,367	272	160	159	150	144	149
Cartera en Riesgo	717,076	2,063	1,573	1,355	1,418	1,281	1,173
Cartera C+D+E	1,275,455	1,137	874	662	736	750	716
Provisiones para Cartera	(1,774,809)	(1,400)	(1,683)	(1,618)	(1,579)	(1,591)	(1,583)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	82.2%	65.1%	84.0%	86.9%	88.4%	89.7%	91.0%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	133.5%	90.2%	228.7%	191.7%	178.0%	159.3%	153.8%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	0.9%	1.4%	1.2%	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	2.62%	10.29%	11.33%	9.13%	8.51%	7.06%	5.65%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	3.6%	11.8%	12.8%	10.9%	10.1%	8.8%	7.1%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	4.7%	8.0%	10.9%	8.5%	8.8%	10.1%	7.1%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	263.6%	67.8%	106.9%	119.4%	111.3%	124.3%	135.0%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reest	189.7%	59.1%	94.4%	99.8%	93.3%	100.1%	106.7%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	148.2%	123.0%	192.4%	244.4%	214.5%	212.2%	221.2%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6.5%	7.0%	12.1%	10.9%	9.5%	8.8%	7.6%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE		123.6%	168.4%	199.3%	180.5%	179.4%	212.5%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	0.0%	10.6%	14.0%	13.6%	14.0%	14.3%	16.3%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	0.0%	28.1%	21.8%	21.9%	24.9%	31.5%	40.2%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	5.4%	5.8%	5.9%	5.0%	5.5%	5.4%	4.9%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	27.5%	52.4%	58.3%	49.3%	52.7%	74.8%	103.5%
Ctgo total periodo / MON antes de provisiones	17.4%	14.7%	5.1%	17.9%	21.1%	15.5%	13.7%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	0.5%	1.1%	0.7%	1.4%	1.4%	0.9%	0.7%
CAPITALIZACION							
PTC / APPR	13.40%	23.58%	62.91%	51.01%	48.13%	38.91%	37.60%
TIER I / APPR	10.96%	14.70%	38.54%	31.15%	29.00%	26.59%	25.17%
PTC / Activos y Contingentes	8.47%	19.64%	49.93%	42.85%	40.24%	33.43%	31.05%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	17.94%	9.90%	7.55%	7.15%	7.28%	8.04%	7.65%
Capital libre (USD M)**	4,009,969	5,803	7,753	8,104	8,323	7,424	7,700
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	9.96%	22.30%	46.59%	39.96%	37.72%	31.35%	29.37%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	59.83%	62.84%	70.95%	72.92%	74.24%	73.32%	74.78%
TIER I / Patrimonio Tecnico	81.84%	62.34%	61.27%	61.07%	60.26%	68.35%	66.93%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	11.53%	18.96%	31.88%	46.94%	45.60%	38.88%	37.53%
TIER I / Activo Neto Promedio	9.11%	11.75%	19.44%	28.53%	27.35%	26.44%	25.00%
RENTABILIDAD							
Comisiones de Cartera	356	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	3,275,825	4,165	4,563	794	1,551	2,297	3,071
Result. antes de impuest. y particip. trab.	896,897	1,277	2,091	403	602	836	1,104
Margen de Interés Neto	73.97%	50.61%	76.55%	70.20%	67.63%	65.83%	64.05%
ROE	12.54%	10.86%	16.70%	11.27%	8.28%	8.18%	8.04%
ROE Operativo	15.89%	12.47%	19.93%	13.06%	10.67%	10.54%	10.46%
ROA	1.39%	2.08%	4.91%	5.22%	3.70%	3.32%	3.12%
ROA Operativo	1.75%	2.39%	5.86%	6.04%	4.77%	4.28%	4.05%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67.35%	66.95%	69.76%	52.45%	51.74%	52.88%	53.75%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	6.45%	8.48%	14.92%	9.04%	8.29%	8.04%	7.70%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7.36%	8.21%	14.64%	8.70%	7.99%	7.75%	7.41%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	43.65%	48.04%	29.80%	0.00%	6.10%	6.54%	7.17%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	78.59%	77.08%	63.93%	62.70%	68.58%	70.45%	70.47%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	62.00%	55.89%	48.61%	62.70%	66.53%	68.38%	68.19%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6.44%	8.04%	10.39%	10.16%	10.40%	10.20%	9.67%
LIQUIDEZ							
Fondos Disponibles	6,955,589	728	457	262	371	489	344
Activos Liquidos (BWR)	8,202,280	737	465	271	379	497	344
25 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-
100 Mayores Depositantes	0.00%	-	-	-	-	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	32.23%	10.95%	605.87%	25.11%	171.80%	5.13%	10.32%
Indice Liquidez Estructural 2da Línea(SBS)	32.27%	3.24%	7.19%	2.72%	3.20%	3.45%	2.06%
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. Liquidos	0.00%	-2956.07%	-763.86%	-2543.45%	-2266.94%	-2190.81%	-3499.38%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	32.23%	10.95%	605.87%	25.11%	171.80%	5.13%	10.32%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	27.33%	10.83%	594.99%	24.33%	168.03%	5.04%	10.32%
RIESGO DE MERCADO							
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0.00%	-1.67%	-0.41%	-0.24%	-0.25%	-0.13%	-0.26%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	0.00%	0.32%	-0.70%	-0.65%	-0.65%	-0.72%	-0.56%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd 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 2018.