

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación:

2T 2017	3T 2017	4T 2017
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 calificadora 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-16	dic-17
Activos	38.974.957	38.298	17.835
Patrimonio	4.217.631	7.568	8.948
Resultados	395.783	832	1.379

Contactos:

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

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

Fundamento de la Calificación

Con base en la información al 31-diciembre-2017, presentada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., y demás información pública disponible, el Comité de Calificación decidió mantener la calificación global de A+ con perspectiva estable. La calificación global es una calificación que incorpora el riesgo de crédito de largo plazo.

La categoría de calificación otorgada se fundamenta en lo siguiente:

Entorno operativo complejo e incierto. Fundamentadas en las condiciones macroeconómicas actuales y arrastradas desde el 2015, las previsiones a mediano plazo del entorno operativo para varias industrias, como la de la construcción y el sistema financiero, mantienen una tendencia presionada. A partir del segundo semestre del 2016 se observó una recuperación de la liquidez gracias a inyecciones de capital a través de préstamos del exterior recibidos por el Gobierno. CTH no se ha beneficiado de esta liquidez pues la misma, en conjunto con la falta de oportunidades para originar cartera, han desincentivado la titularización hipotecaria y han generado liquidación de fideicomisos de cartera hipotecaria. Además para el 2018, persiste la incertidumbre por la limitada oferta de vivienda y la consistente contracción de la demanda de crédito. Se espera que el sector de la construcción muestre signos de convalecencia posterior a la derogación de la Ley de Plusvalía con lo que el aumento de la oferta de vivienda se esperaría para el 2019.

Generación de ingresos presionada por factores del entorno. CTH ha mantenido una tendencia contractiva en su generación operativa durante los últimos períodos, generada principalmente por la reducción de sus ingresos por servicios. Los resultados de CTH en el 2017, mostraron una recuperación en comparación al periodo anterior por la reducción del costo de fondeo que permitió mejorar el margen financiero gracias a los préstamos con multilaterales y la reducción de sus gastos operativos. Además la liquidación de inversiones en clases subordinadas fomentó el aumento de los ingresos financieros. Los mayores ingresos por servicios que se derivan de la estructuración de los fideicomisos para el programa de Vivienda de Interés Público auspiciado por el Gobierno y por la administración operativa de los activos transferidos a los fideicomisos del programa, han contribuido a una mejor generación. Los indicadores de rentabilidad de CTH también se benefician con respecto a años anteriores, por un cambio contable que incluye en los ingresos por interés al interés devengado y no cobrado de las clases subordinadas vigentes.

Perspectiva de la gestión. Los resultados de CTH para el 2018, dependerán de su capacidad de comprar cartera, de las motivaciones de los originadores de cartera hipotecaria para venderla y/o estructurarla para procesos de titularización, de la oferta de las series subordinadas de las titularizaciones, y de la liquidez de los inversionistas y del sistema en general. Por otro lado, habría que esperar que el sector muestre una dinámica de recuperación que permita prever un incremento en la oferta de proyectos para el segmento de crédito objetivo de CTH en el mediano plazo. A la luz de los actuales elementos de juicio, y aunque se percibe un ambiente de mayor confianza por la derogación de la Ley de Plusvalía, el 2018 se muestra incierto para el sector financiero y para el sector inmobiliario y por tanto para CTH. Se esperaría que los resultados de CTH para el próximo año regresen a los niveles del 2016 mientras que los volúmenes de cartera y su calidad al menos se mantengan. Las previsiones de CTH incorporan ingresos adicionales por estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias, de los Fideicomisos Mercantiles de tres nuevas estructuras que se espera se concreten en el año.

Varias alternativas de fondeo, con presionado riesgo de liquidez y refinanciamiento. El descalce provocado en el giro de negocio de CTH que se sustenta principalmente en activos de largo plazo con pasivos de corto plazo, genera riesgo de liquidez y refinanciamiento. Este riesgo se ha mitigado históricamente gracias al apoyo de sus acreedores financieros que en su mayoría son accionistas de la institución, y al acceso de la entidad a las distintas alternativas de fondeo. El acceso de CTH a préstamos con instituciones financieras locales y del exterior, es fundamental para la sustentabilidad del negocio y su costo es crítico para la generación de margen financiero y su posición competitiva frente a los bancos que originan cartera hipotecaria. CTH no capta depósitos

Fecha Comité: abril, 2018

Estados Financieros a: diciembre, 2017



del público por lo que su costo de fondeo es relativamente más alto. Al momento las líneas de crédito otorgadas a CTH, tanto locales como de los multilaterales tienen montos disponibles suficientes para sus necesidades.

La calidad de activos de CTH sigue presionada pero es manejable gracias a su capacidad de gestión y sobre todo a los niveles de capital libre con los que opera. Históricamente ha mantenido bajos niveles de morosidad y sobre todo de pérdida, sin embargo, por su modelo de negocio y las condiciones del entorno, los niveles de morosidad aumentan desde el 2015 y se mantienen elevados tanto frente a sus históricos como a la cartera de vivienda del sistema de bancos privados. En el último trimestre del año, los indicadores de morosidad se presionan adicionalmente, tras la titularización del FIMECTH9 en el mes de noviembre y la correspondiente reducción del saldo de cartera en el balance de CTH. El indicador mejorará progresivamente en función de la acumulación de cartera en el balance y de la recuperación o castigo de la cartera residual de los fideicomisos que pagan las inversiones de CTH. Esta cartera es madura y de baja calidad. La pérdida neta es baja en relación a la cartera gracias a su gestión de cobranza y a la garantía hipotecaria.

La cobertura de la cartera en riesgo y de los activos de riesgo con provisiones ha incrementado durante el 2017. A finales del 2017, CTH ajustó las provisiones de acuerdo a la resolución de la Junta de Política Monetaria emitida el 28 de dic-17 y no se acogió a la prórroga autorizada, adicionalmente realizó una provisión genérica voluntaria por USD332 para afrontar un potencial deterioro de la cartera. El gasto de provisión presupuestado para el 2018 es inferior al del 2017 pues consideran que la cobertura actual es adecuada para el deterioro previsto. La política de provisiones por el momento es cumplir con los requerimientos de los multilaterales que exigen mantener provisiones por el 100% de la cartera vencida más de 90 días y las establecidas por ley. El fortalecimiento de las provisiones dependerá de la capacidad para generar resultados y de las decisiones de la administración.

La calificación incorpora la expectativa de que el capital libre se mantenga en al menos dos dígitos y sobre el sistema financiero. Los niveles de patrimonio técnico y capital libre ayudan a mitigar los riesgos de crédito, de liquidez y de mercado que afectan a la institución. Adicionalmente, el cálculo actual del capital libre incorpora un patrimonio con resultados devengados que se efectivizarán en el largo plazo, lo cual requiere también de la holgura patrimonial de la CTH. Consideramos que a la fecha de análisis los indicadores son excedentarios a los riesgos identificados y están influenciados por la contracción de los activos. Estos indicadores se irán ajustando en la medida en que CTH adquiera cartera hipotecaria o incremente sus inversiones.

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



AMBIENTE OPERATIVO

Hechos relevantes - Marco Regulatorio

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera mediante Resolución No. 152-2015-F del 25 de noviembre de 2015 expidió las Normas para la Constitución y Operación de las Corporaciones de Desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas y define las operaciones autorizadas a realizar por este tipo de Corporaciones. En la práctica, además de los productos y servicios que ha ofrecido tradicionalmente CTH, se le permite otorgar créditos inmobiliarios y de vivienda de interés público (VIP)¹ y por delegación de una sociedad administradora de fondos y fideicomisos actuar como: custodio en los procesos de titularización, administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de flujos futuros y actuar como agente de pago en los procesos de titularización, siempre que los valores estén representados cartularmente, se encuentren en circulación y hasta la fecha de su redención.

La norma antes citada exige para estas corporaciones un capital pagado mínimo de USD 3.9MM. Al cierre del segundo trimestre del 2017, la institución mediante escritura pública capitalizó USD 685M de las utilidades del ejercicio 2016, alcanzando el capital mínimo normativo y cumplió con la fecha máxima de acato establecida por la Superintendencia de Bancos. Adicionalmente, la Junta General de Accionistas de CTH, celebrada el 4 de octubre de 2017, aprobó la reforma integral del Estatuto Social de la institución modificando sus estatutos en virtud de las facultades autorizadas y contempladas en el nuevo marco regulatorio del sistema financiero.

Entre los cambios normativos que tienen un impacto en el desempeño de CTH, se encuentra la eliminación de la exención del impuesto a la renta para las entidades del sistema financiero nacional que realicen inversiones en valores provenientes de procesos de titularización, impuesto desde diciembre-2014. Estas entidades han sido las principales inversionistas de estos títulos. Durante el segundo semestre del 2016 y el primer semestre del 2017, el sistema financiero se mantuvo líquido y con una reducida demanda de crédito. Tomando esto en consideración, y en vista de que no existen otras opciones que sean exentas, la colocación de los títulos del FIMECTH8 en diciembre-2016 y del

¹ Vivienda de interés público: aplica para viviendas de carácter social hasta USD 40M o vivienda de interés público hasta USD 70M con una tasa de interés preferencial del 6% hasta 25 años plazo y con financiamiento del 100% del valor de realización del avalúo de la vivienda .

FIMECTH9 en noviembre-2017 tuvo una acogida positiva en el mercado de valores.

El 28 de octubre de 2016, mediante Resolución No. 293-2016-F (RO 912), la JRPMF modificó la norma para la calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones. Sin embargo, mediante Resolución No. 426-2017-F del 28 de diciembre del 2017, la JPMRF dispuso que el cálculo de las provisiones sobre activos de riesgo regresen a niveles anteriores y que el monto de provisión de las operaciones concedidas con anterioridad a la fecha de la última resolución deberán ajustarse hasta el 31 de diciembre del 2018 y por causas debidamente justificadas y mediante autorización expresa podrá extenderse hasta diciembre-2019. Además se eliminó la décima disposición transitoria respecto a la provisión adicional facultativa por 0.5% del total del saldo bruto de la cartera.

En el caso de CTH, se decidió a realizar el ajuste por el valor total de la diferencia de las provisiones en la cartera vigente con fecha 31 de diciembre del 2017 y no se acogió a la disposición transitoria que permitía adecuar las provisiones hasta el 31 de diciembre del 2018. Esto impactó su estado de pérdidas y ganancias en un aumento del gasto de provisión en USD168M.

Mediante oficio No. SB-INSFPR-2017-0653-O del 13 de junio de 2017, la Superintendencia de Bancos del Ecuador autorizó a CTH el registro mensual de los intereses que generan las inversiones en las clases subordinadas emitidas por los fideicomisos de titularización, una vez que se haya acumulado el valor equivalente a 2 veces la siniestralidad estimada para el escenario pesimista en el fideicomiso. El registro se realizará en función del valor mensual que el fideicomiso genere por concepto de “interés extraordinario” entre el mes anterior de reporte y que se registre en el fideicomiso de titularización, afectando a las cuentas 1602 “Intereses por cobrar Inversiones”, con contrapartida en la cuenta 5103 “Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores”, manteniendo el registro de control en cuentas de orden.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Entorno Económico

Entorno Político - Económico

Las expectativas de las elecciones presidenciales y de la Asamblea, a mediados del 2016 hasta mayo 2017, influyeron en el direccionamiento de la política y economía del país. El Gobierno saliente estuvo empeñado en ganar las elecciones y vía endeudamiento, mantuvo un gasto público alto, incrementando, sin fórmula de sostenibilidad, la liquidez del sistema. Podemos afirmar que la economía se sustentó en el ritmo de los desembolsos de la deuda externa e interna, que alimentó buena parte de la bonanza que se dio en el 2017.



Los resultados de las elecciones, luego de un proceso polémico, dieron el triunfo al partido de gobierno, tanto en asambleístas como presidente. El escenario político y económico con el que el nuevo presidente, recibió al país, ha estado marcado por complicados problemas. El presidente saliente proclamaba, dejar las cosas en orden, siendo firmemente desvirtuado por el nuevo presidente, dando inicio a un duro conflicto político entre los dos líderes de Alianza País.

Alimentado por el gasto público, el año 2017 fue un mejor año comparado con el débil 2016, donde se obtuvo un decrecimiento de -1.6%. De acuerdo a datos estimados del gobierno, la economía habría crecido en 3.0%, superando los propios supuestos iniciales de 1.4% y los del FMI que estimó un 2.17%.

Este crecimiento estuvo respaldado por una importante aceleración del consumo de los hogares, incremento del gasto corriente del gobierno y una moderada recuperación del precio del petróleo que mejoró el riesgo país y ayudó a volver entrar en los mercados internacionales con nuevas emisiones de bonos. Sin embargo, el crecimiento anunciado no se sustenta en crecimiento de la inversión, que continúa cayendo, lo cual nos hace pensar que no se tendrá un crecimiento futuro de la producción.

El consumo de los hogares se reactivó, igual que las exportaciones; se retiraron las salvaguardias comerciales y se dio un incremento en el nivel de importaciones del 22.4%, lo cual pone en duda la sostenibilidad de la balanza comercial.

El sector financiero capturó estos crecimientos de liquidez a través de los depósitos del público, incrementando en el 2017 en 4.3% (USD 1.250 millones), al pasar de USD 29.430 millones a USD 30.680 millones. Este crecimiento se reflejó, en expansión de la cartera del 13.5%, apoyando al consumo de bienes.

SECTOR EXTERNO

Las exportaciones (USD 19.123MM) tuvieron una variación positiva anual de 13.8%, las petroleras incrementaron en 26.6%, por aumento de los precios, pero disminuyeron en volumen (-3.5%); las no petroleras crecieron en 7.7% en valores relativos y 3.6% en absolutos y constituyen el 63.8% del total de exportaciones.

Factores como la apreciación de las monedas de nuestros vecinos y el debilitamiento del dólar beneficiaron las exportaciones ecuatorianas, aunque estas causas son variables ya que hubo un importante recorte de impuestos corporativos en Estados Unidos, donde se bajó la tasa impositiva de 35% a 21%, medida que podría volver a fortalecer el dólar.

La recuperación económica del 2017, impulsó también el crecimiento de las importaciones en un 22.4% (USD 19.033MM), disminuyendo el superávit comercial alcanzado en el 2016 de 1.248MM a 89MM en el 2017. Los bienes de consumo registraron un incremento del 31.2%, el mayor dentro del monto total de compras que el país hizo a otras naciones del mundo. Al respecto varias autoridades del gobierno hicieron público su preocupación por la fuerte salida de divisas que afecta a las reservas internacionales, que no se encuentran en niveles adecuados. Se esperaría una restricción a las importaciones mediante el incremento de los aranceles a los máximos permitidos por la OMC, o restricciones y/o encarecimiento del crédito a productos de consumo importados.

SECTOR EXTERNO 2				VAR
USD Millones (FOB)	2015	2016	2017	2016-2017
- Reserva Internacional	2.496	4.259	2.451	-42,5%
- REMESAS		2.604	2.910	11,8%
- Inver. Extran. Directa	5.343	3.941	4.681	18,8%

Fuente: BC

SECTOR EXTERNO					VAR
USD Millones (FOB)	2014	2015	2016	2017	2016-2017
EXPORTACIONES	25.732	18.367	16.797	19.123	13,8%
- Petroleras	13.302	6.698	5.459	6.914	26,7%
- No Petroleras	12.430	11.669	11.338	12.209	7,7%
IMPORTACIONES	19.244	20.459	15.549	19.033	22,4%
- Bienes de Consumo	5.232	4.220	3.242	4.254	31,2%
- Combustib y Lubricantes	6.417	3.945	2.490	3.182	27,8%
- Materia Primas	880	6.880	5.688	6.711	18,0%
- Bienes de Capital	6.648	5.343	3.941	4.681	18,8%
- Otros	67	71	188	205	9,0%
BALANZA COMERCIAL	6.488	(2.092)	1.248	90	-92,8%

Fuente: BC, MIF

Deuda Interna y Externa

Mientras el gobierno mantenga la política de crecimiento en base al gasto público, que incentiva el consumo, la principal fuente para sostener la economía seguirá siendo el endeudamiento, esto hasta que se obtenga otros ingresos que solventen el déficit fiscal.

Un factor de preocupación es el pobre crecimiento en términos absolutos de la Inversión Extranjera Directa (IED), más aún, cuando el Gobierno está sustentando parte de su política económica en un mayor crecimiento de la inversión, tanto interna como externa, sin ofrecer garantías y seguridad.



Para el 2017 se registra un cambio en la presentación de la deuda, ya que por decreto presidencial se reformó la contabilización, dividiendo en deuda consolidada y deuda agregada. A esta última se le excluyen USD 14.786MM, de la deuda consolidada, por lo que no incumple con el porcentaje del 40% establecido en la Constitución del Estado.

La Contraloría General realizó una auditoría de la deuda, llegando a la conclusión de que si se incluye a la deuda consolidada en la agregada se estaría incumpliendo con el porcentaje establecido pues el mismo llegaría a 46.3% del PIB. Esta situación pone al Gobierno en una seria disyuntiva ya que requiere de recursos externos para financiar el déficit fiscal, al no tener otras alternativas.

El endeudamiento público tuvo un agresivo crecimiento durante el 2017. Se recibieron desembolsos de deuda externa por USD 8,9 MM, de estos se amortizó USD 2,9MM, incrementando USD 6,0MM. Adicionalmente captó deuda interna por USD 6,9MM y amortizó USD 4,6MM, para un incremento de USD 2,3MM adicionales.

A nivel general existe preocupación por los niveles de endeudamiento alcanzados y la necesidad de reducir el gasto corriente, lo cual es poco probable, por considerarse antipopular e inconveniente. El Gobierno sigue financiando su gestión con deuda, lo que ha permitido disminuir la magnitud de la recesión. Sin embargo, a pesar de la liquidez inyectada en el sistema, la demanda de bienes y servicios del sector real de la economía sigue limitada. Es importante notar que el Ecuador se vuelve cada vez más dependiente del financiamiento externo para cubrir sus necesidades de cuenta corriente y las amortizaciones de la deuda.

DEUDA					
USD Millones	2014	2015	2016	2017*	% PIB
DEUDA AGREGADA	30.141	32.771	37.980	46.536	46,3%
- <i>Deuda Consolidada</i>	17.583	20.225	25.523	32.640	32,5%
- Proveedores				372	
- Organismos Internacionales				8.487	
- Gobiernos				7.405	
- Bancos y Bonos				15.486	
- Interna Consolidada				890	
-DEUDA INT AGREGADA	12.558	12.546	12.457	14.786	14,7%
PIB	101.726	99.290	98.614	100.472	
% del PIB	29,6%	33,0%	38,5%		
Fuente : BC, MIF					
* otra formula calculo					

Sector real

Contra todo pronóstico económico, no se esperó que el PIB tuviera un crecimiento del 3.0%, incluyendo el propio Gobierno y otras agencias Internacionales. Sin embargo, las proyecciones del 2018 hasta 2020, señalan un menor dinamismo de la economía, con crecimientos más lentos.

Se espera con inquietud, nuevas medidas económicas que den un direccionamiento al futuro cercano del país.

Las recaudaciones tributarias a diciembre 2017 alcanzaron USD 13,223 millones con un crecimiento del 9.4% anual. El IVA Interno se mantiene como el principal proveedor de fondos al Fisco con un crecimiento 6.7%, el IVA de Importación creció en 23.8% y el ISD en 13.8%, entre los más representativos.

SECTOR REAL				
USD millones	2014	2015	2016	2017
PIB CORRIENTE	101.726	99.290	98.614	100.472
PIB REAL	70.105	70.175	69.068	70.071
INCREMENTO ANUAL PIB	3,79%	0,10%	-1,58%	3,00%
Consumo Privado	N.D	-0,10%	-3,60%	4,90%
INFLACION ANUAL %	3,67%	3,38%	-1,58%	-0,20%
Proforma Presupuesto			29.835	36.818
Fuente : BC, MIF				

SECTOR REAL 2			
USD millones	2016	2017	VAR 2016-2017
RECAUDACION FISCAL	12.092	13.223	9,4%
- Impuesto Renta	3.945	4.177	5,9%
- IVA Interno	4.375	4.669	6,7%
- ICE Interno	674	741	9,9%
- IVA Importacion	1.329	1.645	23,8%
- ICE Importacion	124	209	68,5%
- ISD	965	1.098	13,8%
Fuente: SRI			

Perspectivas 2018

La economía podría mostrar signos de pequeña convalecencia en el 2018, que dependen del comportamiento del precio del petróleo, la habilidad del Gobierno para conseguir préstamos y ofrecer confianza para atraer la inversión extranjera. El tiempo que dure la recesión dependerá precisamente del financiamiento externo y de las medidas económicas y financieras que adopte la administración del país.



Las autoridades pronostican una desaceleración en el 2018, con un crecimiento del 2.0%, mientras que el FMI pronostica un crecimiento del 2.2%. Estas proyecciones podrían ser revisadas ya que se efectuaron antes de conocer el crecimiento del 2017.

En el caso de nuestro país, el crecimiento se sustenta en el consumo y este se mantendrá mientras duren las reservas monetarias, petróleo en respaldo de ventas anticipadas y que seamos considerados buen crédito en el exterior. De acabarse estas fuentes, lo más probable es que se frene el crecimiento.

Es importante tener políticas que fortalezcan la competitividad de las empresas. Las continuas alzas salariales impuestas desde el gobierno anterior, convirtieron la mano de obra ecuatoriana en una de las más caras en la región, en especial frente a nuestros socios comerciales y competidores.

El alza de la inflación en Estados Unidos, frente al Ecuador que tiene una inflación negativa de -0.20%, permitiría que el país pueda recuperar parcial y lentamente su competitividad. Esta situación fue motivada por una política de sustitución de importaciones que incrementó el consumo interno encareciendo la producción local.

El mercado de futuros indica que el precio del crudo WTI se mantendría en USD 59.8/b, en promedio, el resto del 2018, lo cual implicaría un precio de 17.5% mayor al promedio del barril en el 2017. Está planificado ampliar la producción de 531 mil bpd a 700 mil bpd, en el campo ITT, que duplicaría su producción a 87 mil bpd a finales del 2018 y 210 mil bpd hasta el 2021, esto mejoraría los ingresos petroleros, por precio y aumento de producción.

Riesgo Sistémico

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

Las mayores preocupaciones específicamente en torno al futuro del sistema bancario persisten y constituyen: la sostenibilidad de los niveles de liquidez, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno, la tendencia de la morosidad de la cartera tomando en cuenta el importante crecimiento del rubro en 2017 y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

El desempeño de la economía y del sistema financiero, durante el 2017, fue nuevamente impulsado por el consumo a través del gasto fiscal, financiado en su mayor parte por deuda. La liquidez en el entorno se apoyó adicionalmente en el incremento inesperado del precio del petróleo.

La reactivación económica vivida es por lo tanto circunstancial y podría ser pasajera ya que no se sustenta en una mayor inversión ni en mayores exportaciones; esto se refleja en el infortunado comportamiento del mercado laboral.

El comportamiento del Sistema Financiero durante el 2018 dependerá de la liquidez disponible en el entorno operativo y de la confianza que se genere en la economía para fomentar la inversión y por tanto la demanda de crédito. Lo dicho representa un reto, tomando en cuenta el enorme déficit fiscal financiado con deuda y las restricciones del Ecuador para acceder a nueva deuda tanto por los límites legales como por que las fuentes disponibles se van agotando. Por otro lado, las intenciones de realizar ajustes para reducir la necesidad de endeudamiento se han enunciado, pero hasta el momento no se han concretado en políticas ni estrategias definidas.

De no concretarse nuevo financiamiento externo, el sector real de la economía se vería afectado por el retraso en el cobro de bienes y servicios vendidos al estado y/o por el pago de estos a través de mecanismos de deuda o títulos del Banco Central. El Estado seguiría siendo el mayor consumidor de la liquidez doméstica, compitiendo con el sector real. Esto presionaría al alza las tasas pasivas de interés del sistema. Por otro lado, si no se genera el clima y las oportunidades para invertir, la demanda de crédito se mantendrá contraída y la tasa activa se vería en cambio presionada hacia la baja. Como resultado presión en el margen de interés.

Durante el último trimestre del 2015 y el primer semestre de 2016 las principales estrategias de los bancos privados se enfocaron en resguardar su liquidez tomando en cuenta la importante reducción de depósitos que como consecuencia de la situación macroeconómica tuvo lugar en el sistema financiero.

En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos.

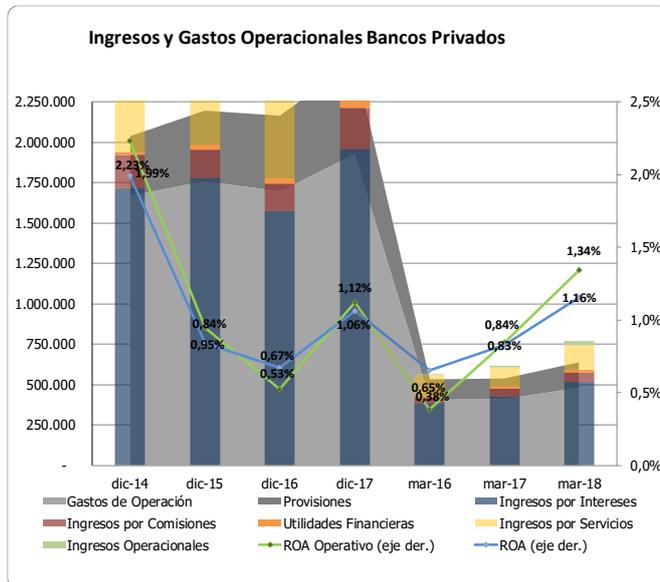
Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema en el 2016, tanto porque activos productivos pasan a ser inproductivos como por la necesidad de mayor gasto

de provisiones para cubrir los deterioros.

A partir del segundo semestre de 2016 se observa un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que desde junio-2016 los depósitos del sistema dejaron de decrecer (frente al año anterior). A dic-2016 se observa un crecimiento anual apreciable de 17.5% de los depósitos, comportamiento que está directamente influenciado por el importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos de los créditos recibidos por el Gobierno.

A dic-2017, los depósitos aumentan en 4% frente al año anterior (con la incorporación de DCE el aumento es de 7%); a pesar de que en los trimestres intermedios del 2017 los depósitos dejaron de crecer e incluso decrecieron, la inyección de liquidez de finales del 2016 permitió que los bancos buscaran crecimiento de cartera y recuperaran los afectados indicadores de rentabilidad durante el 2017. A marzo-2018 los depósitos muestran un pequeño crecimiento de 0.70%. Este comportamiento confirma que una vez que la economía absorbe la liquidez de los préstamos adquiridos por el estado, los depósitos del sistema pierden la dinámica de crecimiento. Para el 2018, la mayoría de los bancos grandes y medianos esperan un menor crecimiento de activos productivos y por tanto menores resultados de la gestión operativa en relación con el 2017.

Ingresos y Resultados



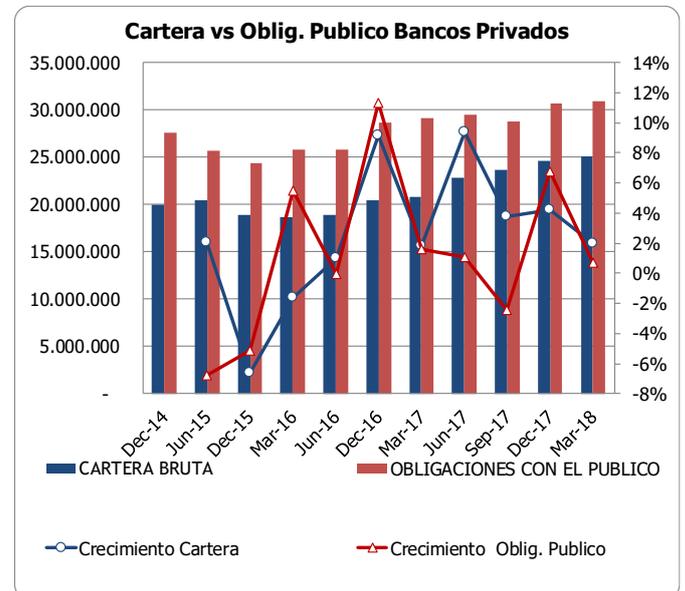
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

El gráfico anterior muestra que los indicadores de rentabilidad del sistema se fortalecen durante el 2017 y que a marzo-2018 la tendencia se mantiene. Se debe destacar que el margen de interés del sistema crece en 2017 (de 67.7% a 74.16%) por dos razones: reducción de la tasa pasiva e incremento de los activos productivos. El comportamiento del margen de interés y un crecimiento controlado del

gasto de operación (aumento de 4.7%) aportaron al crecimiento del margen operativo en 39%. Durante el año el gasto de provisión sube en 14.20%, algo más que el crecimiento de la cartera. Los ingresos por servicios se reducen en 3%. Las cifras de este párrafo no incorporan a DCE. A dic-2017 hay 2 bancos con pérdida operativa antes de provisiones y 3 más que hacen pérdida operativa después de provisiones.

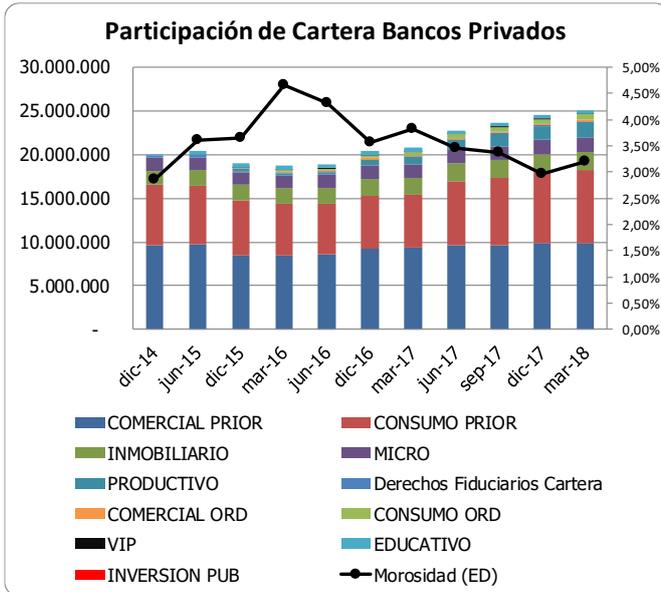
La recuperación del ROA y el ROE del 2017 no habría sido tan importante sin la incorporación de DCE, se hubieran ubicado en 0.96% y 9.47% frente a 1.06% y 10.23% respectivamente incluyendo la incorporación de DCE. A marzo-2018 la gestión operativa de los Bancos mantiene la tendencia positiva observada y su ROA y ROE (incluyendo DCE) se ubican en 1.16% y 10.75% respectivamente.

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

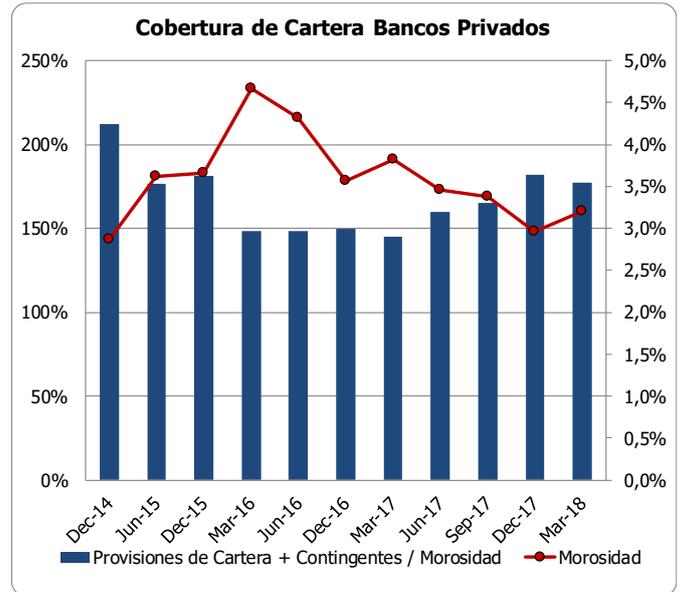


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

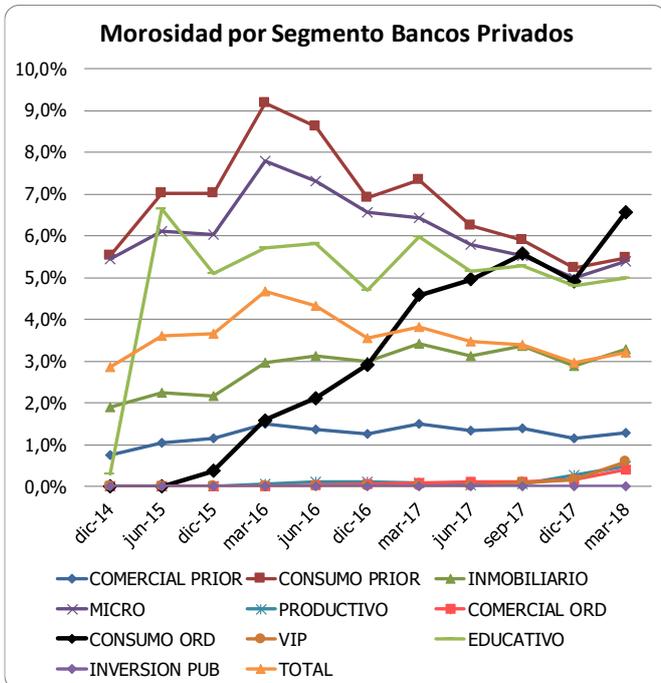
La cartera durante el segundo y tercer trimestre del 2017 aumenta más que los depósitos haciendo uso de una parte de la liquidez acumulada a finales del 2016. Esta crece en 13.4% (eliminando el efecto DCE). Algunas instituciones del sistema mostraron aumentos agresivos de la cartera en comparación al 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. La cartera durante el primer trimestre de 2018 creció en 2%.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

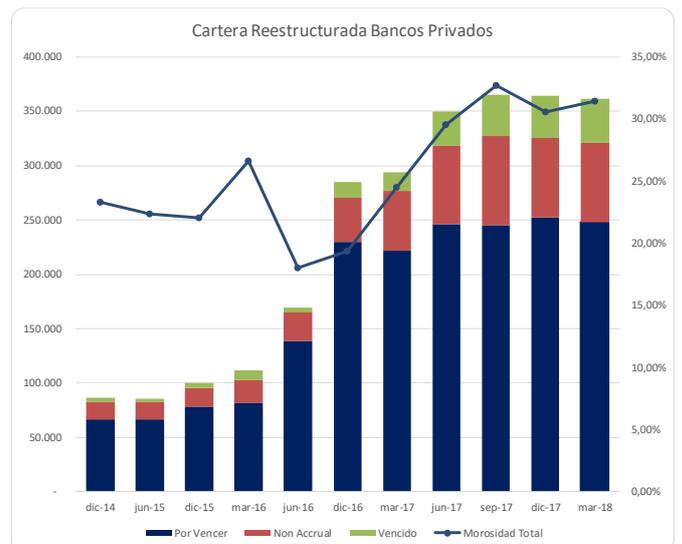


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

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

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

La morosidad de la cartera del sistema que a dic-2017 se reduce a 2.96% a marzo-2018 regresa a 3.20%, a pesar del crecimiento registrado de la cartera bruta. Estos indicadores de morosidad incluyendo la cartera reestructurada que muestra una mora de alrededor del 31%, suben a 3.99% y a 4.19% a dic-2017 y mar-2018 respectivamente.



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

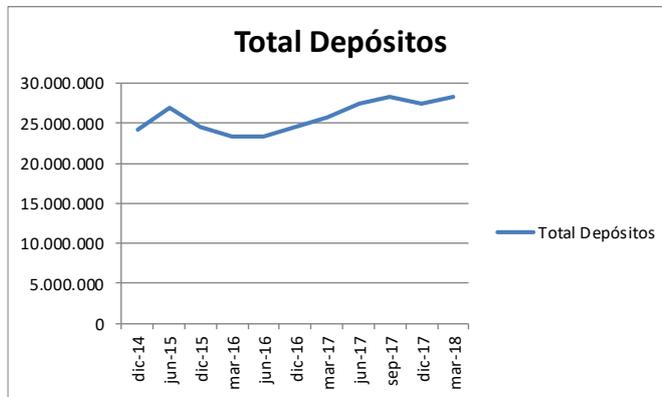
La cobertura con provisiones de la cartera en riesgo no ha alcanzado los niveles del 2014 pero ha mejorado con respecto al 2016. Se observa presión al primer trimestre del 2018. La cobertura con

provisiones de la cartera en riesgo que según el gráfico llega a 182.1% en dic-2017 y a 177.30% en mar-2018, incluye la cartera reestructurada.

Fondeo y Liquidez

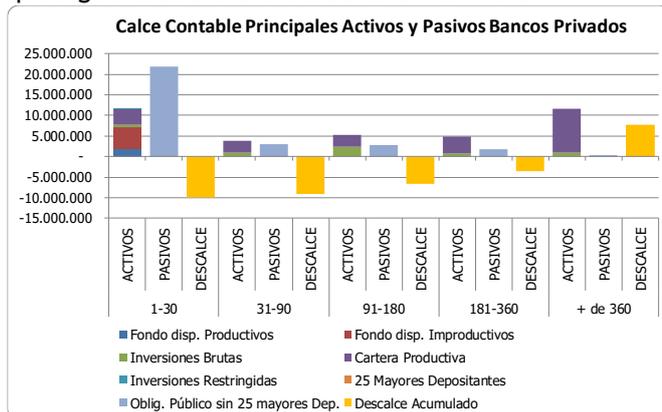
La principal fuente de fondeo de los bancos son las obligaciones con el público y dentro de ellas los depósitos a la vista. Éstos a dic-2017 y marzo-2018 representan el 48.6% y 47.2%, del activo, respectivamente.

Las obligaciones financieras participan con un 4% sobre los activos y su mayor parte proviene de obligaciones financieras del exterior distintas a los multilaterales quienes también participan en el fondeo de los bancos ecuatorianos.



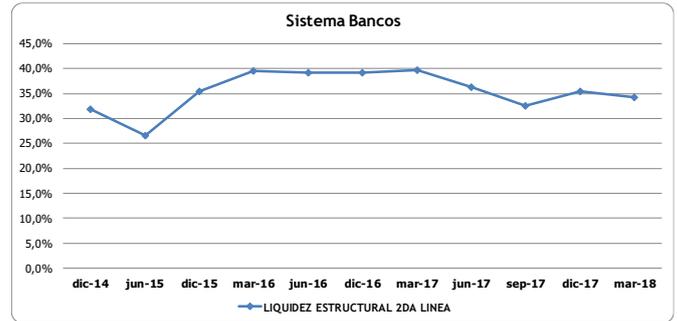
*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

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 mar-2018:



*El gráfico incluye a DCE

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

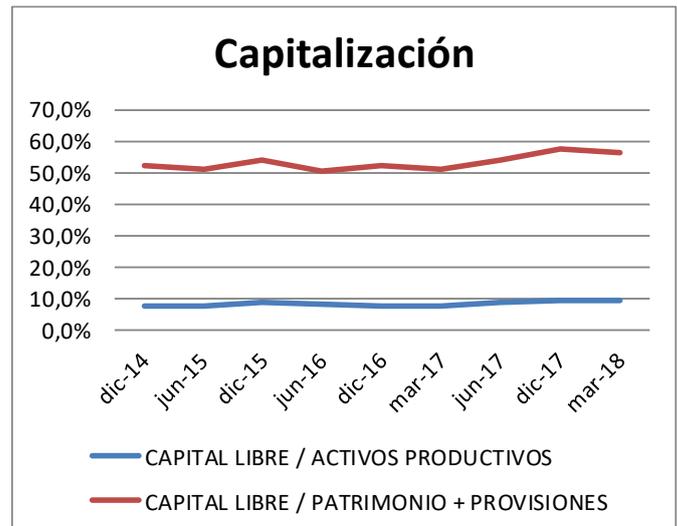


*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

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

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

Capitalización



*El gráfico incluye a DCE desde mayo-2017

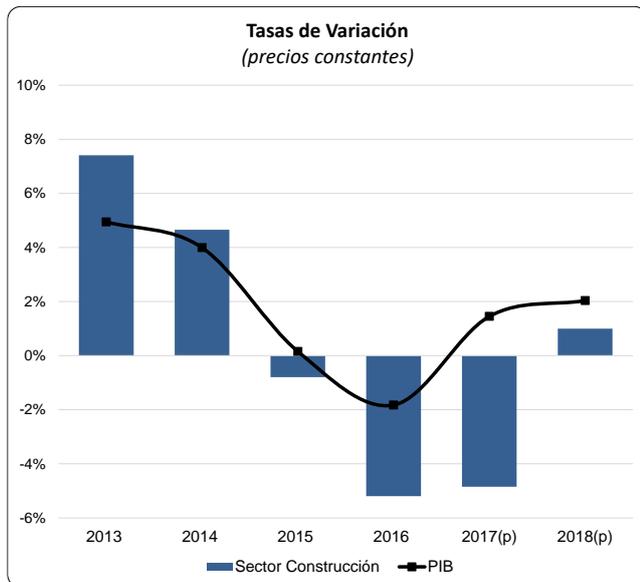
Los indicadores de capitalización del sistema se recuperan en 2017 frente a 2016, a pesar del crecimiento en activos productivos. Esto es producto de los mejores resultados generados, de provisiones más altas y de un menor monto de activos improductivos. Estos indicadores sin DCE son ligeramente menores, dentro de la misma tendencia. La contracción de los indicadores a marzo-2018 con respecto a dic-2017 obedece a las decisiones en cuanto al pago de dividendos a los accionistas de las instituciones. En todo caso la posición patrimonial del sistema se fortalece frente al 2016 en todos los trimestres. El patrimonio técnico sobre activos ponderados promedio del sistema es de 13.68% a dic-2017 y 13.15% a mar-2018. Todos los bancos medianos y grandes mantienen su indicador sobre los requerimientos de ley.



Sector Hipotecario

En términos constantes, el sector de la construcción ha registrado contracción tanto en 2015 (-0.8%) como en 2016 (-5.2%), que contrastan con los elevados crecimientos presentados en años anteriores. Según datos provisionales del Banco Central, este sector se habría contraído un 4.85% en 2017.

En los dos últimos años ha ocupado el tercer lugar en importancia (9.4% del PIB en 2016 y 8.8% en 2017), luego de la manufacturera y el comercio. De esta manera se evidencia que este es un sector clave para la economía nacional.



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración BWR

El sector de la construcción se ha visto afectado no solo por la caída de los precios del petróleo, que provoca menos ingresos al país, sino también por factores como la reducción en la inversión en infraestructura pública. Además, tomando en cuenta la contracción en los ingresos de los hogares, la oferta y demanda de vivienda ha disminuido.

Además de la afectación que presenta la industria por la recesión de los últimos años, la misma ha sufrido una contracción importante tras la aprobación de la Ley para Evitar la Especulación de la Tierra (Ley de Plusvalía) aprobada por la Asamblea Nacional el 27 de diciembre del 2016, cuyo objetivo es desincentivar la especulación y regular los precios de bienes inmuebles mediante un impuesto del 75% a la ganancia extraordinaria que se genere en la segunda venta de inmuebles y terrenos.

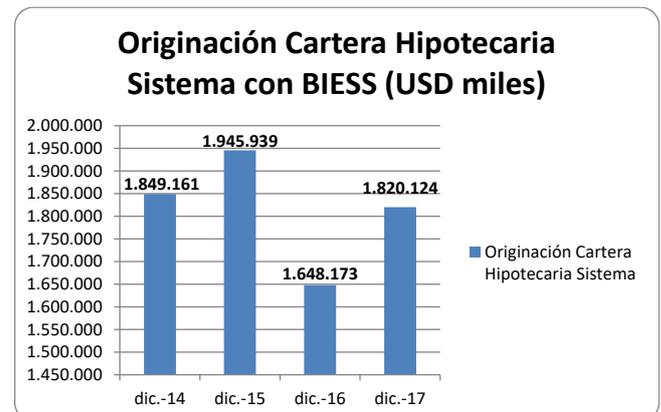
Sin embargo, en el referéndum y consulta popular del pasado 4 de febrero, el 63% de la ciudadanía votó por la derogación de esta ley. El 16 de marzo del 2018, la Asamblea Nacional derogó la misma y la resolución pasará al Ejecutivo, para que posteriormente sea publicada en el Registro Oficial. Esto genera una perspectiva positiva para la

reactivación del sector que se relaciona directamente con el objeto social de la institución analizada.

En 2015 la originación de cartera hipotecaria del sistema financiero (incluye BIESS) presentó un incremento interanual de 5.2% que se dio como consecuencia del crecimiento de la cartera hipotecaria en las instituciones financieras públicas y privadas (incluye mutualistas y cooperativas), pues la colocación del BIESS en este periodo se redujo en 1.3%.

En 2016, la originación de la cartera del sistema financiero (incluye BIESS) se redujo en 15.3% producto de las complicadas condiciones del sector; en el 2017 se observa un aumento del 10.4% que se deriva principalmente de la originación hipotecaria de la banca y cooperativas que muestran crecimientos interanuales importantes (+41.48% y +169.92% respectivamente).

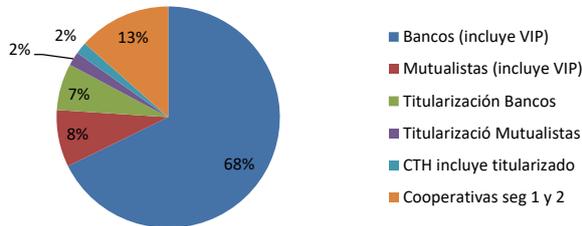
En el 2017, la originación de cartera hipotecaria del BIESS se contrajo un 16.7%. Tanto la banca, como las cooperativas y mutualistas han incrementado su participación, disminuyendo el impacto de las menores colocaciones públicas.



Fuente: Superintendencia de Bancos, Biess y CTH
Elaboración BWR

Actualmente dentro del sector bancario y mutualista, existen instituciones que han incrementado su cartera VIP, segmento con potencial, que ha permitido que el saldo de la cartera global hipotecaria del sistema crezca.

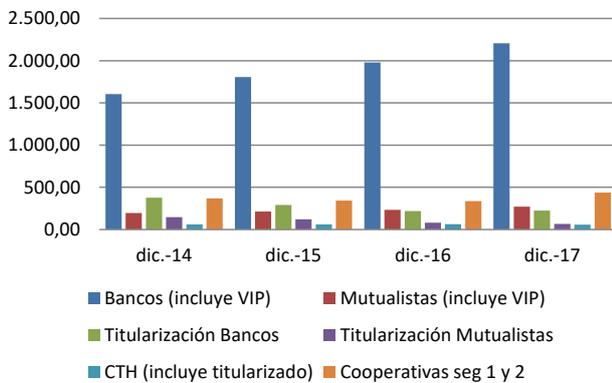
Participación Saldo Cartera Hipotecaria sin BIESS dic-2017



Fuente: SB y CTH
Elaboración: BWR

El saldo de cartera del sector cooperativas muestra el crecimiento más representativo al variar interanualmente en 29.7% (+USD 100MM), pero en dólares la expansión del saldo de cartera de la banca es mayor al aumentar USD 227MM respecto al 2016. El saldo de cartera del segmento de las mutualistas también ha incrementado un 16.3%, equivalente a un crecimiento en dólares de USD 37MM, respecto a la cartera del 2016.

Evolución Saldos de Cartera Hipotecaria sin BIESS (USD millones)



Fuente: SB y CTH
Elaboración: BWR

Cabe mencionar que uno de los riesgos que podría afectar de manera importante al segmento de cartera hipotecaria es la reducción de la capacidad de pago de los deudores, ya sea por la contracción de su actividad económica o por desempleo, lo cual ha sido un tema que se ha generalizado y profundizado desde el 2016.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Posicionamiento e imagen

CTH fue constituida en Quito el 9 de enero de 1997 por lo que cuenta con más de veinte años de trayectoria. Aunque su participación en la cartera hipotecaria del sistema es reducida, CTH ha posicionado su imagen en el mercado y ha llegado a

ser uno de los principales referentes en cartera hipotecaria, tanto en temas relacionados a la administración, como a la estructuración de procesos de titularización.

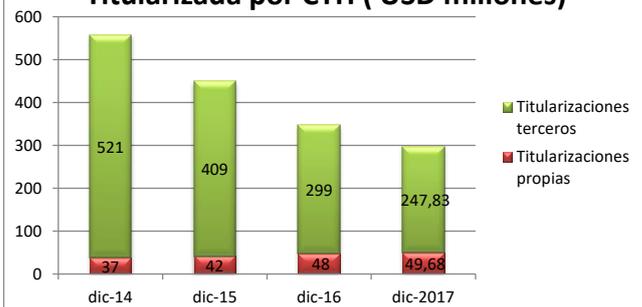
CTH se clasifica como una entidad de servicios financieros y como tal pertenece al sistema financiero ecuatoriano. Sin embargo, por su naturaleza, es única en el país y por lo tanto la comparación con otras instituciones no aplica excepto en aspectos muy puntuales.

El saldo de cartera propia de CTH, se incrementa paulatinamente, pero considerando las condiciones del mercado arrastradas desde el 2015, la magnitud del crecimiento en la colocación de crédito es más pausada. Interanualmente, el saldo de cartera de CTH se reduce un 31.5%, considerando la titularización de FIMECTH9 realizada en el mes de noviembre del 2017.

Desde el 2014 y con la reforma a la normativa donde se restringen los incentivos a los títulos provenientes de procesos de titularización, los saldos de cartera hipotecaria titularizada han mantenido una tendencia decreciente con limitados nuevos procesos.

El saldo de las titularizaciones se redujo un 14.4% respecto al del 2016, pues durante el año existió una abultada liquidez en la economía que permitió la liquidación de fideicomisos con el objetivo de captar dichas carteras en los balances. Sin embargo, se espera que la estructuración de titularización hipotecaria empiece a dinamizarse gracias al proyecto VIP auspiciado por el Gobierno y a las expectativas de recuperación del segmento de la construcción.

Saldo de Cartera Hipotecaria Titularizada por CTH (USD millones)



Fuente: SB y CTH
Elaboración: BWR

Entre 2005 y 2014, CTH estructuró 22 procesos de titularización hipotecaria de terceros y 7 propios. En el 2015 no se registraron nuevos procesos de titularización hipotecaria en el mercado, mientras que en a finales del 2016, se realizó la titularización FIMECTH8 por USD 17MM.

En el 2017 se realizaron 3 procesos: en noviembre-, se realizó el proceso de titularización FIMECTH 9 por



USD 9MM, en septiembre una titularización de cartera de vivienda de interés público de Banco Pacífico (VIP-PAC1) por USD 35MM. La primera titularización de cartera VIP fue realizada en julio con la cartera Banco Pichincha (VIP-PICH1) por USD 101.4MM. En estos dos procesos CTH participa como estructurador y como servidor maestro de los activos.

Modelo de negocio

Los ingresos de la institución provienen principalmente de los intereses de la cartera hipotecaria y de las inversiones que realiza en valores que tienen garantía de cartera hipotecaria, generalmente por la compra de las clases subordinadas de los procesos de titularización que producen al menos el mismo rendimiento que la cartera de crédito.

La estructura de ingresos de CTH se complementa con servicios de estructuración y administración operativa de los procesos de titularizaciones de terceros. Este negocio se concentra en pocos clientes y por la evolución del entorno se ha ido debilitando en los últimos años. Sin embargo, la estructuración y seguimiento operativo de las titularizaciones de la cartera de vivienda de interés público generan expectativas de nuevos ingresos para CTH.

CTH obtiene su principal activo productivo a través de la compra de cartera de vivienda originada por instituciones financieras o por promotores inmobiliarios. Este es un factor crítico para la generación de ingresos de la institución, y que en los últimos tres años ha representado un reto considerando la contracción del negocio inmobiliario.

Las compras históricamente se han enfocado al nicho de emigrantes y de sectores que no acceden a préstamos del BIESS o de bancos privados, y que no han sido atendidos por otros participantes del sistema financiero.

CTH mantiene en su balance inversiones en clases subordinadas de procesos de titularización hipotecaria propios y de terceros, sin embargo, la oferta de estos títulos es pequeña y con tendencia a reducirse en el mediano plazo o hasta que el mercado inmobiliario se dinamice. Al momento de la compra de los valores, CTH realiza una evaluación que incluye el valor presente de los flujos de la cartera y un castigo por la cartera vencida en función de la expectativa de recuperación; además este precio incluye un valor por los intereses extraordinarios devengados al momento de la compra.

Esta cartera es incorporada al balance de CTH cuando se liquidan las clases subordinadas de las titularizaciones pues en los contratos se establece que el pago de los intereses extraordinarios de la clase subordinada se puede realizar mediante transferencia del 100% de los activos remanentes en el fideicomiso. La ventaja competitiva que mantiene

la institución en dichas inversiones es la experiencia en el manejo y recuperación de la cartera residual de los procesos de titularización.

CTH no capta fondos del público, pero puede participar en el mercado de valores mediante emisiones de obligaciones, papel comercial o titularizaciones. Durante el 2015, se cancelaron sus obligaciones con el mercado bursátil y a la fecha no mantiene nuevas emisiones. Por el momento esta alternativa de financiamiento no es una opción ya que CTH aún cuenta con acceso a la línea de crédito de un organismo multilateral con tasas adecuadas para sus necesidades de liquidez.

El fondeo actual de la institución proviene principalmente de obligaciones financieras con IFI's locales y con organismos multilaterales. Históricamente las obligaciones con la banca local mantenían una mayor proporción, pero actualmente el BID y la CAF se han vuelto opciones más atractivas por las condiciones de plazo y tasa que ofrecen.

Para los créditos con multilaterales, CTH requiere del respaldo de cartera hipotecaria. Este respaldo se lleva a cabo a través de un fideicomiso en garantía constituido con los derechos de cobro de CTH sobre los fideicomisos de titularización hipotecaria y se registra en el balance en la cuenta 1902 "Derechos Fiduciarios".

Estructura del Grupo Financiero

CTH no pertenece a ningún grupo financiero local.

Estructura de la Institución

A diciembre 2017 el patrimonio de CTH es de USD 8.9MM, y de este el 44.1% corresponde a capital social.

Las acciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionistas	Participación
Banco de Desarrollo del Ecuador BP	39,88%
Produbanco	19,25%
CAF	10,47%
Banco del Pacífico	6,60%
Banco Internacional	3,70%
Banco Pichincha	6,07%
Total 6 accionistas principales	85,97%
Otros 26 accionistas	14,03%
Total	100,00%

El principal accionista de CTH es el Banco de Desarrollo del Ecuador, que junto con el Banco del Pacífico, banco privado con control público, mantienen un 46.5% de participación. Las instituciones privadas con una participación mayor al 3.5% alcanzan juntas una participación del 29%. La Corporación Andina de Fomento es el tercer principal accionista con una participación del 10.5%. Los demás



accionistas son privados. Ninguno de los accionistas por sí solo alcanza una participación mayoritaria.

Como hecho relevante se debe mencionar que el Grupo Bancolombia vendió parte de las acciones que tenía y las mismas fueron adquiridas por personas naturales.

Mediante oficio No. SB-DS-2018-0033-O, la Superintendencia de Bancos del Ecuador determinó que CTH podrá repartir a sus accionistas hasta el 100% de las utilidades correspondientes al ejercicio del 2017.

CTH es gobernada por la Junta General de Accionistas y la Administración está a cargo del Directorio, de la Comisión Ejecutiva, de los Comités que consten en el Estatuto, del Presidente y de los Vicepresidentes.

El Directorio está conformado principalmente por personas que representan los intereses de los principales accionistas. La estructura administrativa es consistente con las necesidades del negocio.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Gobierno Corporativo

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

El Directorio participa activamente en las decisiones estratégicas de la institución, lo que se considera una fortaleza para CTH, ya que está conformado por profesionales con experiencia en el sistema financiero y en el mercado inmobiliario e hipotecario.

La plana administrativa está conformada por 37 profesionales de vasta trayectoria dentro de CTH y/o en el sistema financiero. Se debe reconocer su capacidad de gestión para generar negocios aún en circunstancias adversas.

Objetivos estratégicos

Con el fin de enfrentar las circunstancias del entorno operativo actual, la estrategia de CTH es incorporar nuevos mercados y productos a su portafolio de negocios, para utilizar eficientemente sus recursos, aprovechando las oportunidades de un mercado en desarrollo, su experiencia y especialización.

CTH se encuentra en la búsqueda constante de nuevos intermediarios que generen nueva cartera para ser incorporada dentro de sus activos, además uno de sus principales objetivos es impulsar el proyecto de cartera VIP para posteriormente participar en el proceso de titularización y administración.

La Corporación ha presentado el presupuesto para el 2018, que contempla un crecimiento y recuperación del mercado hipotecario más profundos a los que se observó en 2017. Las proyecciones estiman un

aumento del saldo de cartera productiva entre diciembre-2017 y diciembre-2018 de 37.5%. La calificadora considera que estas proyecciones podrían ser optimistas considerando el desempeño del último año y la expectativa de una lenta convalecencia del sector inmobiliario.

Para cumplir con el crecimiento de la cartera, CTH espera que sus obligaciones financieras aumenten en USD 6.7MM (USD 3.5MM con IFI'S y USD 3.2MM con multilaterales) respecto a las del 2017. Con corte diciembre-2017 la línea de crédito que mantenían con el BID ya no se encuentra vigente, sin embargo, se encuentran en un proceso de renovación de la misma y esperan que esta se habilite nuevamente en junio-2018.

El resultado del 2017 superó las expectativas de la proyección de dicho año pues CTH logró un menor costo de fondeo y una mayor recuperación de activos financieros, lo que les permitió generar una utilidad neta de USD 1.4MM.

La institución estima una rentabilidad para el 2018 inferior en 41% a la del 2017 debido a que no esperan la liquidación de clases subordinadas como sucedió el año pasado con la liquidación de BGR 1 que generó una utilidad de USD 1.4MM. Cabe resaltar que a partir del 2017, CTH incluye en sus proyecciones el registro mensual del interés devengado de sus inversiones en clases subordinadas. Hasta el 2016 estos ingresos se registraban bajo el método de efectivo autorizado. Este ingreso justificaría en parte los intereses proyectados por el lado de las inversiones que ascienden a USD 700M.

CTH espera ingresos por servicios superiores en un 11.8% a los presentados en el 2017 pues contemplan la estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias respecto a un proyecto de titularización con una institución financiera privada y uno más de cartera de vivienda de interés público. Además esperan seguir manteniendo los ingresos por estructuración, custodia y apoyo operativo a las fiduciarias tanto de los procesos antiguos como de los fideicomisos vigentes de vivienda de interés público.

Además sus proyecciones consideran una reducción del 5.8% en sus gastos operativos pues las mismas no contemplan el gasto por jubilación patronal, ya que de acuerdo a la nueva normativa dicho gasto no es deducible, salvo cuando se efectúa el pago. Además se contempla una disminución de la contribución para el financiamiento de la atención integral del cáncer, pues esperan financiarse en mayor medida con multilaterales que no generan dicho impuesto y finalmente proyectan una disminución de otros gastos operativos en consistencia con la política de reducción de egresos adoptada durante los últimos tres años.

En cuanto al gasto de provisión proyectado este representa una reducción del 78% con respecto al del 2017 y del 82.0% con respecto al del 2016, de hecho sería el gasto de provisión más pequeño desde el 2013. Debido principalmente a que CTH, en diciembre 2017 constituyó provisiones genéricas y ajustó las provisiones requeridas de acuerdo a la nueva normativa. Además para el año 2018 no se espera ninguna liquidación de clases subordinadas y por tanto la entrada de cartera que requiera de un mayor gasto de provisiones. Por lo tanto consideran que las provisiones registradas cubren el riesgo potencial de la cartera vigente. Por el momento se ha proyectado constituir provisiones adicionales del 0.50% de la nueva originación y mantener las coberturas exigidas por los multilaterales.

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

PERFIL FINANCIERO -RIESGOS

Presentación de Cuentas

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

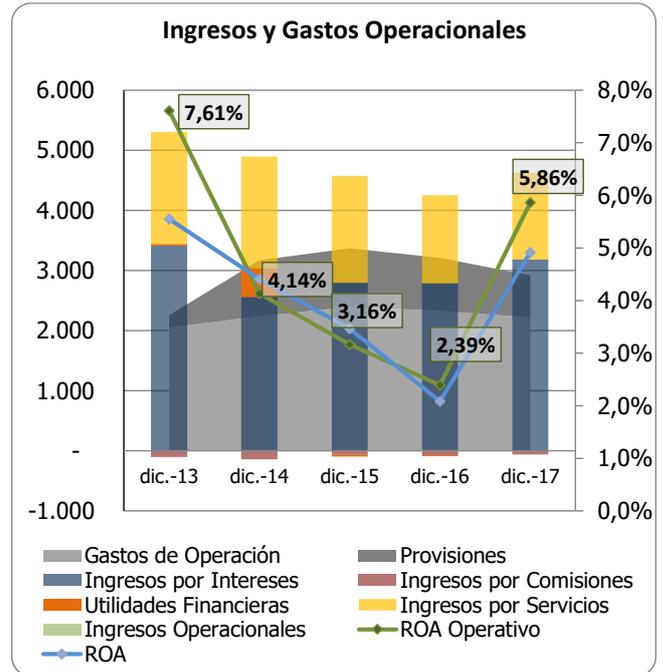
Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de CTH, auditados por firma KPMG desde el 2013 al 2015, y por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. para los años 2016 y 2017. Dichos informes no contienen observaciones sobre la situación financiera de los años analizados.

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

Además revisamos información pública e información proporcionada por la CTH al 31 de diciembre de 2017.

Rentabilidad y Gestión Operativa

A diciembre-2017, la institución logró una utilidad neta de USD 1.4MM. Con esto logra mejorar su rentabilidad interanual (diciembre-2016: USD 832M) en un 65.8%. La rentabilidad ha sido obtenida en buena parte gracias a la liquidación de la clase subordinada del Fideicomiso BGR1 en enero-2017, la cual generó USD 1.4MM de ingresos. Como se mencionó en la sección de hechos relevantes del presente informe, CTH está reconociendo y registrando mensualmente el interés extraordinario de las clases subordinadas que forman parte del portafolio de inversiones.



Fuente: CTH
Elaboración: BWR

Considerando la liquidación de la clase subordinada, la política contable explicada y la colocación paulatina de créditos hipotecarios, el margen de interés neto es de 76.6% frente al 50.61% registrado en diciembre-2016. La mejora en el margen se da principalmente por la reestructuración de la composición del fondeo pues CTH decidió cancelar y reemplazar deuda del sistema financiero local por deuda con organismos multilaterales que mantienen tasas más bajas.

El margen operacional neto es de USD 1.6MM, e incorpora menores ingresos por servicios. Estos ingresos se compensaron parcialmente gracias a la estructuración y control operativo del VIP-PICH1 y VIP-PAC1. Junto a estos ingresos, los menores gastos operativos benefician la utilidad generada por la institución. La reducción interanual de dichos gastos es de -4.7% y responden a menores impuestos, contribuciones y honorarios.

El gasto de provisión pasa de USD 185M en septiembre-2017 a USD 699M en el mes de diciembre. Este incremento se debe a que CTH reconoció USD 168M por el ajuste en la normativa exigida por el ente de control y a que decidieron constituir una provisión genérica voluntaria por USD 332M, en previsión de un potencial deterioro de la cartera.

Los mayores ingresos operativos alcanzados en el año, menor gasto de provisión y menor gasto operativo permitieron mejorar en el 2017 los indicadores de eficiencia. El indicador gasto operativo incluido provisiones/ingresos operativos bajó de 77.1% a 63.9%. Representa un reto para CTH mantener esta tendencia considerando que los ingresos por



inversiones no serán recurrentes en su mayor parte.

Por otro lado, los ingresos no operativos complementan los resultados alcanzados y representan una porción importante de la utilidad neta de CTH. Los mismos están compuestos por la recuperación de activos financieros y la reversión de provisiones. Con corte diciembre-2017 son un 21.6% superiores a los generados en 2016. Estos ingresos son consistentes con el modelo de negocio de CTH, pues con la salida de cartera por la titularización debe reversar provisiones, adicionalmente al liquidar sus inversiones incorpora cartera de alto riesgo la cual requiere de provisiones en un primer momento, luego por la gestión de cobro personalizada y eficiente de CTH, se recupera en el tiempo.

Los indicadores de rentabilidad de CTH tanto sobre patrimonio como sobre activos (ROE y ROA) al 31 de diciembre, se ubican en 16.7% y 4.9% respectivamente. Bajo las actuales circunstancias y las previstas para el entorno operativo, se espera que los resultados del 2018 se ajusten hacia aquellos alcanzados en el 2016.

Administración del Riesgo

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

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

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

Calidad de los Activos - Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

Los fondos disponibles a diciembre-2017 suman USD 457M con una variación trimestral de USD +48M. Si comparamos los fondos disponibles de diciembre-2017 respecto a los de junio-2017 observamos que estos disminuyen en USD 3.4MM pues CTH canceló las obligaciones con instituciones financieras locales con un crédito que la CAF desembolsó en el segundo

trimestre del año por USD 3.5MM.

Los fondos disponibles de CTH se mantienen en su totalidad en instituciones financieras locales privadas. Dichos recursos se encuentran depositados en siete instituciones que mantienen calificaciones en escala nacional desde AA hasta AAA-. Los depósitos en instituciones públicas llegan a representar el 4.5% de los fondos disponibles y son depósitos en el Banco Central del Ecuador.

La institución no mantiene fondos en instituciones del exterior, por lo que no se encuentra expuesta a riesgo mercado y tipo de cambio por este concepto.

El portafolio de inversiones representa un 5.8% del total de activos a diciembre-2017 y alcanza un valor de USD 1.03MM contemplando únicamente títulos de contenido crediticio de procesos de titularización hipotecarios.

Entre septiembre-2017 y diciembre-2017 se observa un fuerte incremento del portafolio pues CTH compró la clase A3 del Fideicomiso Mercantil CTH 9 (VACTH9) por USD 1MM. Además de esta última, la institución dispone de inversiones en las clases subordinadas de los Fideicomisos FIMPROD2 (US\$1,00), CTH-BID1 (US\$300,00) y FIMECTH7 (US\$340,00).

Por la inversión en estas clases subordinadas mantienen un registro de los intereses extraordinarios a los que se tiene derecho, por el método de devengado. Esto se da siempre y cuando el fideicomiso demuestre que tiene acumulado interés extraordinario suficiente para cubrir dos veces el total de la siniestralidad proyectada por el estructurador en el escenario pesimista. A diciembre-2017 la cuenta 1602 "Interés por cobrar inversiones" registra un saldo de USD 2.8MM, y se encuentra compuesta por el interés extraordinario pagado por la compra de títulos subordinados del FIMPROD2 por USD 2.17MM, cuyo plazo no ha vencido. Incluye además el interés devengado de FIMPROD7 por USD 177M, FIMPROD2 por USD 396M, CTH-BID1 por USD 80M y el interés devengado del cupón del Fideicomiso Mercantil FIMECTH9 por USD 9M a cancelar en enero-2018.

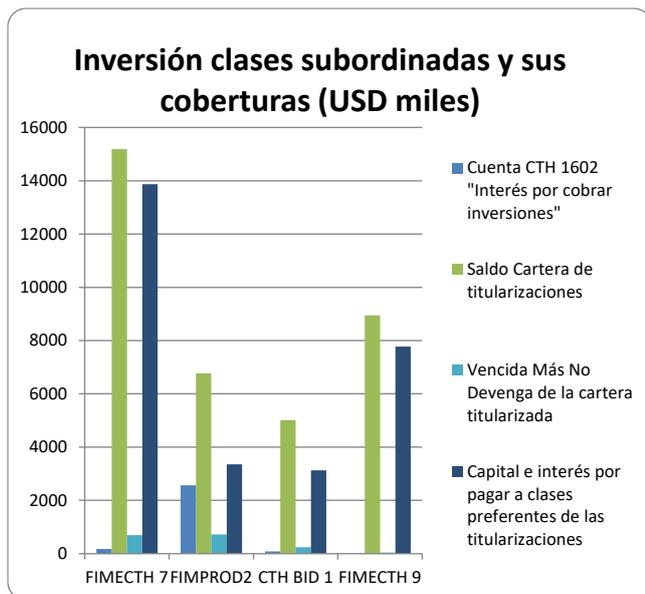
Con información posterior a la fecha de corte del presente informe, se debe mencionar que CTH en el mes de enero-2018 adquirió el 42% de la clase A5 del FIMUPI 5 que tiene como fecha de vencimiento legal el 01 de septiembre del 2023 y un interés extraordinario que ascendía a 8.5 MM a diciembre-2017. Para la adquisición de esta clase subordinada incrementaron el monto de obligaciones financieras con IFI'S locales en USD 3MM.

La expectativa de la recuperación total de las inversiones registradas en la cuenta 1602 "Intereses por cobrar a inversiones", se sustenta en las estructuras de los fideicomisos que al momento de su liquidación registran cartera suficiente para cancelar



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

En el gráfico a continuación se puede observar el saldo registrado en la cuenta de interés por cobrar de las inversiones que mantiene CTH en su balance frente al saldo de cartera, cartera vencida y no devenga y el monto por pagar de capital e interés a clases preferentes registradas en los balances de los fideicomisos. La cuenta 1602 se encuentra compuesta principalmente por los intereses por cobrar del FIMPROD2 que es la titularización más madura y a la que tenderían las demás inversiones de CTH después de cumplir con el pago de las obligaciones a las clases preferentes.



Fuente: Estados Financieros CTH y estados financieros de titularizaciones propias y de terceros
Elaboración: BWR

Calidad de Cartera

La cartera productiva es el principal activo de la institución y representa el 62.15% del activo bruto a diciembre-2017. La cartera de CTH incluye también la cartera de los fideicomisos de titularización que se encuentran en etapa de acumulación, cuyos derechos de cobro garantizan las líneas de crédito otorgadas por multilaterales. Por las condiciones de las líneas de crédito con estas instituciones, CTH debe mantener el 100% de cobertura para la cartera vencida más de 90 días. A la fecha de análisis la cuenta 1902 "Derechos Fiduciarios", mantiene USD 5.8MM y es el monto transferido al fideicomiso de

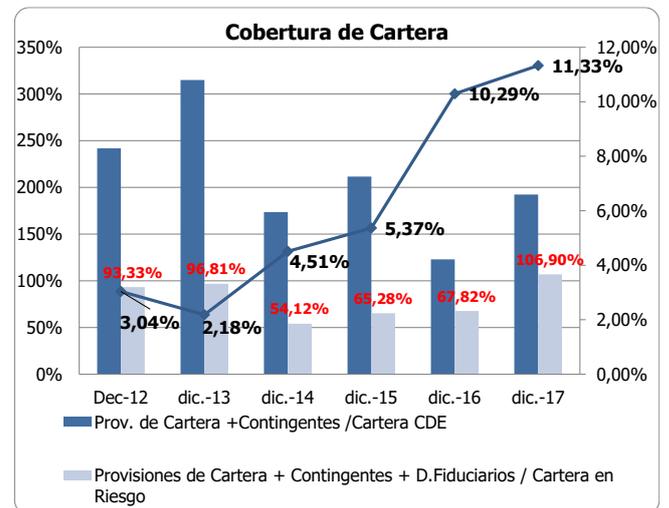
titularización CTH10. Esperan que este monto llegue a los USD 9MM antes de la fecha de vencimiento de la línea de crédito con la CAF (21 de diciembre del 2018) para poder realizar la titularización.

La cartera mostró un crecimiento paulatino en el 2017, sin embargo, por la titularización de FIMECTH9 esta se contrajo en USD 8MM entre septiembre y diciembre lo que causó a la vez la disminución de sus pasivos.

Históricamente la calidad de la cartera de CTH ha sido buena. El saldo de cartera en riesgo, así como la cartera CDE, se mantienen similares a los del cierre del tercer trimestre y reducidas con respecto a dic-2016. Durante el primer trimestre del 2017 se logró recuperar una importante porción de la cartera recibida por la liquidación de la clase subordinada emitida por el fideicomiso FIMUPI4 realizada en 2016.

En diciembre-2017, el indicador de morosidad alcanzó su máximo histórico 11.3%. Este indicador se presiona debido a que al titularizar la cartera del FIMECTH 9 se dieron dos efectos: el primero es la reducción del saldo de la cartera por vencer y el segundo es la que la calidad de la cartera con la que se queda CTH es de alto riesgo pues proviene de la cancelación de las inversiones en títulos subordinados que son pagadas con carteras remanentes en los fideicomisos a su liquidación.

La recuperación de cartera es un reto importante para la institución que se presiona en escenarios de poca liquidez e inestabilidad económica.



Fuente: Estados Financieros CTH
Elaboración: BWR

Los castigos de cartera realizados en el 2017 son menores a los del 2016. El indicador castigos de cartera sobre la cartera bruta promedio a la fecha de análisis es de 0.7% (diciembre-2016: 1.7%).

Considerando un gasto de provisiones importante, los indicadores de cobertura con provisiones se encuentran en niveles adecuados. Con corte diciembre-2017, las provisiones sobre cartera en



riesgo son de 106.95%, indicador superior al presentado con corte diciembre-2016 (67.83%). En cuanto a la cobertura de las provisiones respecto a la cartera CDE, el indicador es de 1.9 veces dicha cartera.

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

A dic-2017 los 25 deudores más grandes representan el 15.8% (Δ +5.2pp, anual) de la cartera bruta total y los 25 mayores créditos en riesgo representan el 22% (Δ +11.5pp, anual). A medida que CTH incorpore nueva cartera, estas concentraciones se diluirán, por lo que no se estima un riesgo material de las mismas.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado y liquidez se dan principalmente por el descalce de plazos entre activos y pasivos; se mitigan por los niveles de capital libre y patrimonio técnico que hasta el momento han sido mayores que los del sistema bancario, y que cubrirían sin dificultados los saldos en riesgo.

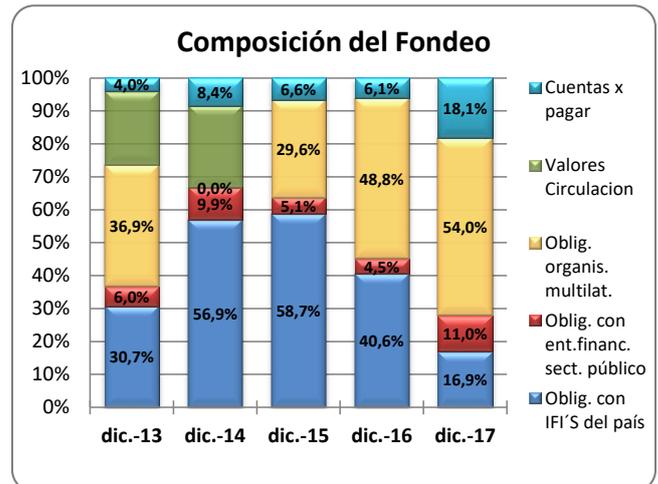
La estructura de tasas de activos y pasivos de la institución, en su mayor parte variable, le permiten mantener un riesgo de tasa manejable.

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

- A dic-2017, la sensibilidad del margen financiero ante variaciones de la tasa de interés es de 0.41% del valor del patrimonio técnico, lo que representa un monto total de USD 36.4M.
- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales a diciembre-2017 llega a ser USD 62.7M, lo que equivale a 0.70% del patrimonio técnico constituido.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

Debido a su naturaleza, la CTH no capta depósitos del público por lo que no existe exposición a retiros de fondos no programados, sin embargo, su principal riesgo de liquidez se deriva del financiamiento de activos de largo plazo con pasivos de corto plazo, por lo que mantiene la necesidad permanentemente de renovar sus pasivos a menos que reduzcan el activo.



Fuente: Estados Financieros CTH
Elaboración: BWR

El fondeo de CTH se ha modificado en base a sus necesidades y las condiciones del mercado. Desde el 2016, la estructura del fondeo se ha orientado principalmente a obligaciones con organismos multilaterales, considerando que sus plazos (en el mejor de los casos 539 días) y tasas son más atractivos que los préstamos de la banca local.

La línea de crédito aprobada que mantiene la institución con la CAF es de USD 10MM. La línea que mantenía con el BID se encuentra en proceso de renovación y esperan contar con la misma a partir de junio-2018.

CTH colocó la titularización del FIMECTH9, el 24 de noviembre de 2017. El monto titularizado fue de USD 9MM, cuyos recursos permitieron cancelar las obligaciones con el BID y reducir el saldo con instituciones financieras locales.

Adicionalmente, la línea de crédito con la CAF ha sido utilizada en un 48% y le ha permitido a la institución la acumulación de cartera hipotecaria en el FIMECTH10. La utilización del resto de la línea dependerá de las posibilidades de compra de cartera hipotecaria en 2018.

Por otro lado, las líneas con IFIS locales suman un monto de USD 17.0MM de los cuales se han usado USD 2.5MM. Considerando esto, la opción de recurrir a la banca nacional en el caso del pago de sus obligaciones más próximas está abierta. Estas obligaciones en su mayoría tienen vencimientos entre el primer y segundo semestre del 2018.

Analizando las brechas de liquidez, se observa que la mayor brecha negativa acumulada es de USD 3.5MM en la banda del semestre siguiente. El descalce se genera principalmente por el vencimiento de las obligaciones con IFIS locales. La brecha acumulada representa el 48.8% de las obligaciones financieras totales.

El riesgo de renovación de CTH se ha mitigado históricamente por las alternativas de financiamiento

disponibles en escenarios normales y sin presiones de liquidez.

Riesgo Operativo

La institución realiza el monitoreo y control de sus riesgos operativos, siguiendo un cronograma mensual para el monitoreo de los factores de riesgo. Dado el tamaño de la entidad y los riesgos a los que se encuentra expuesta, no cuenta con un sistema informático para controlar el riesgo operativo. El control se lo realiza cualitativamente en base al monitoreo mensual de los eventos de riesgo identificados para cada área y que forman parte del Mapa de Riesgos de la entidad. A la fecha de corte de la información, la administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución.

El comité de tecnología realiza un monitoreo constante a los módulos de control de titularizaciones, contabilidad y de administración de cartera. Con corte diciembre-2017, se reporta que no se encontraron errores que puedan afectar la gestión de la institución.

CTH mantiene sistemas adecuados para el seguimiento y control de riesgo operativo tanto de la cartera propia como del control de la cartera de terceros. Este 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.

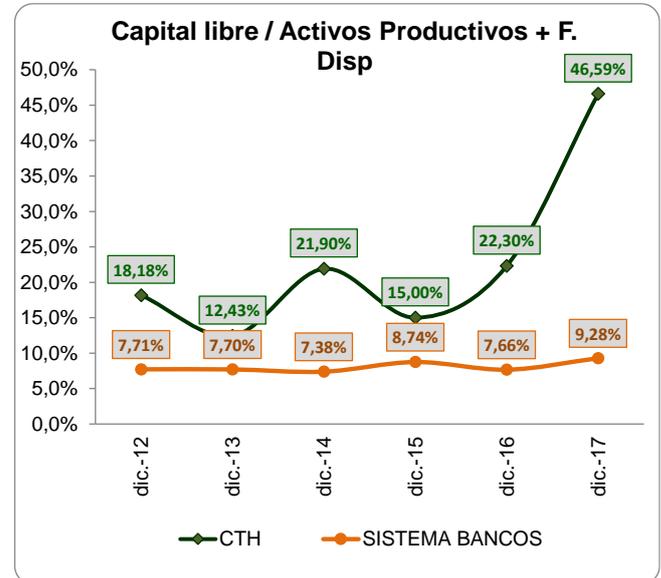
Si bien en el informe de control interno de PWC del 23 de febrero de 2018 evidenció riesgos de control interno y administrativo, se considera que no representan una amenaza inminente para CTH. Las observaciones serán gestionadas durante el 2018.

Suficiencia de Capital

Durante los últimos 12 meses el patrimonio de la institución se ha crecido gracias a una generación de resultados positiva y suma a la fecha de análisis USD 8.9MM (Δ +18.2%). El patrimonio se encuentra conformado por: capital social 44%, reservas 38.32%, resultados 16.2%; y 1.41% restante está compuesto por superávit de valuaciones y prima en colocación de acciones. La capitalización de USD 685M realizada en mayo-2017, le permite a la institución mejorar la estructura interna del patrimonio y fortalecer la calidad del mismo.

Históricamente el indicador de patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo se ha mantenido notablemente superior a su requerimiento legal. A diciembre-2017 se alcanza un indicador de 65.3%

superior al mismo período del año anterior (+41.7pp) considerando que en el 2016 un mayor volumen de activos ponderados por riesgo antes de la titularización del CTH8 realizada a finales de diciembre de 2016.



Fuente: CTH
Elaboración: BWR

El indicador de capital libre sobre activos productivos y fondos disponibles de CTH mantiene niveles superiores al trimestre anterior, ubicándose en 46.59%. El crecimiento se obtiene principalmente por la reducción de los activos productivos.

Tanto la relación del patrimonio técnico/activos ponderados por riesgo como el indicador de capital libre/ activos productivos están influenciados por la contracción de activos y se irán ajustando en la medida en que se compre cartera o se aumenten las inversiones.

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. Actualmente dispone cuatro procesos en circulación:

TÍTULOS	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	PLAZO	FECHA DE EMISIÓN	FECHA VENCIMIENTO	CALIFICACION	CALIFICADORA
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A1	12.940.000	-	69 meses	21/9/2012	16/3/2018	AAA	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A2	2.930.000	2.257.855	90 meses	21/9/2012	16/12/2019	AA	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A3	1.379.000	1.379.000	104 meses	21/9/2012	16/2/2021	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase A4	1.000	1.000	105 meses	21/9/2012	16/3/2021	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A1	15.500.000	4.982.199	66 meses	18/8/2014	31/1/2020	AAA	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A2	6.500.000	6.500.000	102 meses	18/8/2014	31/1/2023	AA	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A3	1.499.000	1.499.000	114 meses	18/8/2014	31/1/2024	A+	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A4	1.500.000	1.500.000	129 meses	18/8/2014	30/4/2025	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase A5	1.000	1.000	130 meses	18/8/2014	31/5/2025	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase Alph	360.000	360.000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A1	8.820.000	7.754.842	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A2	6.290.000	6.290.000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA-	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase A3	1.530.000	1.530.000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	A	PCR
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A1	5.000.000	5.000.000	180 meses	24/11/2017	31/10/2032	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A2	3.000.000	3.000.000	180 meses	24/11/2017	31/10/2032	AAA-	PCR
Títulos Valores - VACTH 9 - Clase A3	1.000.000	1.000.000	180 meses	24/11/2017	31/10/2032	A	PCR

Fuente: CTH
Elaboración: BWR



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

CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	2.055.566	343	978	726	3.978	455
Inversiones Brutas	5.840.475	2.145	3.364	135	93	1.034
Cartera Productiva Bruta	23.883.102	22.729	26.896	17.985	19.164	12.316
Otros Activos Productivos Brutos	1.239.104	905	8.515	7.170	2.462	2.833
Total Activos Productivos	33.018.247	26.121	39.753	26.016	25.696	16.638
Fondos Disponibles Improductivos	5.316.704	1	3	2	3	2
Cartera en Riesgo		1.074	1.526	2.063	1.649	1.573
Activo Fijo	729.152	780	707	744	703	672
Otros Activos Improductivos	1.198.381	1.150	644	11.140	1.091	930
Total Provisiones	(1.998.617)	(679)	(1.098)	(1.667)	(1.537)	(1.980)
Total Activos Improductivos	7.955.328	3.006	2.880	13.949	3.446	3.177
TOTAL ACTIVOS	38.974.957	28.448	41.534	38.298	27.606	17.835
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	25.728.551	-	-	-	-	-
Depósitos a la Vista	16.882.401	-	-	-	-	-
Operaciones de Reporto	600	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	7.718.414	-	-	-	-	-
Depósitos en Garantía	1.119	-	-	-	-	-
Depósitos Restringidos	1.126.017	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	189.986	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	39.717	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	1.453.599	13.622	31.553	28.848	16.859	7.276
Valores en Circulación	32	5.069	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	206.544	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.192.288	1.711	2.240	1.882	1.804	1.611
Provisiones para Contingentes	96.748	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	34.757.326	20.402	33.793	30.730	18.663	8.887
TOTAL PATRIMONIO	4.217.631	8.046	7.741	7.568	8.943	8.948
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	38.974.957	28.448	41.534	38.298	27.606	17.835
CONTINGENTES	9.136.509	-	-	-	-	-
RESULTADOS						
Intereses Ganados	2.653.165	4.971	5.179	5.509	2.731	4.158
Intereses Pagados	693.642	2.413	2.384	2.721	542	975
Intereses Netos	1.959.523	2.559	2.795	2.788	2.189	3.183
Otros Ingresos Financieros Netos	298.816	333	(94)	(88)	(31)	(61)
Margen Bruto Financiero (IO)	2.258.339	2.892	2.700	2.700	2.159	3.122
Ingresos por Servicios (IO)	588.269	1.862	1.775	1.464	690	1.441
Otros Ingresos Operacionales (IO)	165.456	-	0	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	1.925.276	2.237	2.395	2.328	999	2.218
Otras Perdidas Operacionales	86.688	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	1.000.100	2.516	2.081	1.837	1.849	2.345
Provisiones (Goperac)	582.359	933	974	882	110	699
Margen Operacional Neto	417.741	1.583	1.107	955	1.740	1.646
Otros Ingresos	217.721	849	760	408	383	497
Otros Gastos y Perdidas	38.314	5	32	86	46	52
Impuestos y Participacion de Empleados	201.364	739	623	446	703	712
RESULTADOS DEL EJERCICIO	395.783	1.688	1.212	832	1.374	1.379



CTH

(\$ MILES)	SISTEMA BANCOS	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	38.334.951	26.123	39.755	26.018	25.699	16.640
Cartera Bruta total	24.612.254	23.803	28.422	20.049	20.813	13.889
Cartera Vencida	296.896	79	114	272	232	160
Cartera en Riesgo	729.152	1.074	1.526	2.063	1.649	1.573
Cartera C+D+E	-	335	471	1.137	814	874
Provisiones para Cartera	(1.706.134)	(581)	(995)	(1.400)	(1.216)	(1.683)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	80,6%	89,7%	93,2%	65,1%	88,2%	84,0%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	133,1%	139,8%	126,0%	90,2%	152,4%	228,7%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	1,2%	0,3%	0,4%	1,4%	1,1%	1,2%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta)	2,96%	4,51%	5,37%	10,29%	7,92%	11,33%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	4,0%	5,0%	6,1%	11,8%	8,9%	12,8%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	N/D	1,4%	2,8%	8,0%	7,6%	10,9%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	245,3%	54,1%	65,3%	67,8%	73,7%	106,9%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestr	182,2%	48,4%	57,3%	59,1%	66,0%	94,4%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	N/D	173,6%	211,5%	123,0%	149,3%	192,4%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	6,9%	2,4%	3,5%	7,0%	5,8%	12,1%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	N/D	130,1%	185,5%	123,6%	134,0%	168,4%
25 Mayores Deudores /Cart. Bruta y Conting.	N/D	10,0%	8,8%	10,6%	9,2%	14,0%
25 Mayores Deudores / Patrimonio	N/D	29,5%	32,3%	28,1%	21,4%	21,8%
Cart CDE+ Catigos periodo +Venta cart E /Cartera Bruta prom	1,9%	2,9%	2,0%	9,1%	4,3%	5,9%
Recuperación Ctgos periodo / ctgos periodo anterior	N/D	40,7%	38,5%	52,4%	40,7%	58,3%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	51,8%	14,5%	2,0%	14,7%	3,1%	5,1%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,9%	1,1%	0,2%	1,7%	0,6%	0,7%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR	N/D	49,72%	23,75%	23,58%	45,60%	65,25%
TIER I / APPR	N/D	27,17%	14,01%	14,70%	27,97%	38,54%
PTC / Activos y Contingentes	N/D	28,29%	18,64%	19,64%	32,22%	51,79%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	N/D	9,69%	9,14%	9,90%	7,90%	7,28%
Capital libre (USD M)**	3.548.232	5.721	5.962	5.803	7.037	7.753
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	9,28%	21,90%	15,00%	22,30%	27,38%	46,59%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	57,35%	65,57%	67,45%	62,84%	67,15%	70,95%
TIER I / Patrimonio Tecnico	N/D	54,65%	59,00%	62,34%	61,33%	59,07%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	11,31%	21,02%	22,12%	18,96%	27,14%	31,88%
TIER I / Activo Neto Promedio	N/D	11,49%	13,05%	11,75%	16,56%	19,44%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	2.560	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	2.925.376	4.754	4.476	4.165	2.848	4.563
Result. antes de impuest. y particip. trab.	597.147	2.427	1.835	1.277	2.077	2.091
Margen de Interés Neto	73,86%	51,47%	53,96%	50,61%	80,16%	76,55%
ROE	10,23%	21,81%	15,35%	10,86%	33,28%	16,70%
ROE Operativo	10,79%	20,46%	14,02%	12,47%	42,14%	19,93%
ROA	1,06%	4,41%	3,46%	2,08%	8,34%	4,91%
ROA Operativo	1,12%	4,14%	3,16%	2,39%	10,56%	5,86%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	67,07%	53,82%	62,44%	66,95%	76,87%	69,76%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (N	6,36%	7,05%	8,48%	8,48%	16,93%	18,74%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,32%	7,97%	8,20%	8,21%	16,70%	18,38%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	58,23%	37,08%	46,81%	48,04%	5,92%	29,80%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	85,72%	66,69%	75,27%	77,08%	38,92%	63,93%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	65,81%	47,07%	53,51%	55,89%	35,08%	48,61%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	6,73%	8,28%	9,63%	8,04%	6,73%	10,39%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	7.372.270	344	980	728	3.981	457
Activos Liquidos (BWR)	8.926.629	352	2.239	737	4.031	465
25 Mayores Depositantes	0,00%	-	-	-	-	-
100 Mayores Depositantes	0,00%	-	-	-	-	-
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	35,32%	4,02%	19,91%	10,95%	709,89%	605,87%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	34,24%	2,12%	11,17%	3,24%	32,24%	7,19%
Requerimiento de Liquidez Segunda Línea	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Liquidos	n/a	-3798,99%	-357,69%	0,00%	-216,78%	-763,86%
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	N/D	4,02%	19,91%	10,95%	709,89%	605,87%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	N/D	3,92%	8,72%	10,83%	700,97%	594,99%
25 May. Deposit./Activos Liquidos (BWR)		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RIESGO DE MERCADO						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)		0,28%	1,24%	-1,67%	0,00%	0,41%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)		-0,62%	0,99%	0,32%	-0,32%	-0,70%

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



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS : Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría , los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en él expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2017.

