



“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

## CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 172.2023 celebrado el 23 de junio de 2023, con el análisis de la información financiera al 31 de marzo de 2023, acordó asignar la siguiente categoría de calificación a la **CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**

“AA-”

**Categoría AA:** La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.

*A las categorías descritas se puede asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.*

En Quito, a los 23 días del mes de junio de 2023.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Santiago Coello', written over a set of horizontal lines.

**Econ. Santiago Coello**  
Gerente General

*“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR – PACIFIC CREDIT RATING constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio”*

## CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

Comité No. 172-2023

Informe con EEFF no auditados al 31 de marzo de 2023

Fecha de comité: 23 de junio 2023

Periodicidad de actualización: Trimestral

Financiero/Ecuador

### Equipo de Análisis

Econ. Alexandra Cadena

[acadena@ratingspcr.com](mailto:acadena@ratingspcr.com)

(593) 2 450 1643

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23
Fecha de comité	24/6/2021	29/9/2021	29/12/2021	20/4/2022	29/6/2022	16/9/2022	21/12/2022	17/4/2023	23/6/2023
Fortaleza Financiera	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la calificación

**Categoría AA:** La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría. La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR acordó mantener la calificación de "AA-" con perspectiva "Estable" a la **Fortaleza Financiera de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. con información al 31 de marzo de 2023**. La calificación se sustenta en la destacada trayectoria y experiencia con la que cuenta la institución en procesos de titularización. Asimismo, se considera la adecuada administración histórica en lo que respecta al riesgo de crédito, tomando en cuenta que el indicador de morosidad puede modificarse a medida que se transfiera cartera de créditos a los fideicomisos debido al giro de negocio propio de la institución. Adicionalmente, cuenta con una amplia cobertura de cartera problemática y maneja indicadores de solvencia estables y en una posición más competitiva que el sistema bancario. Sin embargo, existe una disminución anual de la utilidad neta, producto de la reducción en los ingresos financieros y resultado operacional, hecho que ha provocado variaciones en los indicadores de rentabilidad.

### Perspectiva u observación

La Calificación de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., es "AA-" con perspectiva **Estable**.

### Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y trayectoria de la Institución en el mercado:** La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., inició sus operaciones como una Institución del Sistema Financiero en el año 1997, acumulando 25 años de trayectoria en el país, en búsqueda del impulso de soluciones para el mercado de valores, facultando al financiamiento del sector de la vivienda. CTH S.A. posee cobertura de sus operaciones a nivel nacional, con una oficina matriz ubicada en Quito y una oficina de representación en Guayaquil. Entre sus principales actividades comprenden, el desarrollo de mecanismos tendentes a movilizar recursos a favor del sector de la vivienda, estructurar procesos de titularizaciones de cartera hipotecaria tanto propia como de terceros, actuar en calidad de originador, servidor maestro, entre otras.
- **Cobertura de cartera problemática robusta y disminución de la morosidad:** Se evidencia un adecuado manejo de CTH S.A. con respecto a sus indicadores de crédito, ubicando a su morosidad total en 6,53% y contrayendo su porcentaje en -0,39% a corte interanual; no obstante, al existir una contracción de los niveles

de provisiones, el indicador de cobertura decrece en -10,87% hasta situarse en 215,59%, pese a esta disminución el indicador supera el 100%, al igual que se posiciona por encima del indicador de sistema de bancos privados (211,90%). Cabe señalar que, CTH S.A. posee un importante nivel de provisiones constituidas en conjunto a provisiones genéricas voluntarias por (US\$ 526,01 mil) mismas que son suficientes para cubrir los riesgos que mantienen, limitando la necesidad de constituir provisiones a marzo 2023. En referencia a la cartera de créditos neta presenta una reducción anual, debido a las variaciones decrecientes de la cartera de créditos por vencer, cartera que no devenga intereses y cartera vencida.

- **Adecuado control de riesgo de liquidez, crecimiento de las obligaciones financieras:** A marzo 2023 evidencia que, la institución mantiene un giro de negocio diferente a bancos, cooperativas y mutualistas del sistema financiero nacional, al no ser partícipe de captación de fondeo a través de las obligaciones con el público. En cuanto a las obligaciones financieras, CTH S.A. registra obligaciones con tres entidades bancarias nacionales y una entidad multilateral. Además, los valores en circulación han registrado variación decreciente desde su colocación en el mes de marzo 2022. Por otro lado, se registró una reducción de las inversiones interanualmente. Cabe mencionar que, la mayor parte del portafolio de inversiones se encuentra en disponibilidad restringida, así como una disminución en fondos disponibles. Finalmente, las brechas de liquidez de los escenarios dinámico y esperado no cuentan con posiciones de liquidez en riesgo, sin embargo, en el escenario contractual si se evidenciaron posiciones de liquidez en riesgo entre la quinta y séptima banda.
- **Holgado nivel de indicador de solvencia y superior al sistema de bancos privados:** La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. mantiene una beneficiosa posición patrimonial debido al incremento de las reservas y dinamismo de los activos y contingentes ponderados por riesgo. Por otra parte, el nivel de apalancamiento se posiciona considerablemente por debajo del promedio del sistema de bancos privados (1,56 veces CTH S.A.; 8,40 Sistema de Bancos). Por otro lado, se observa que el índice de solvencia disminuye a corte interanual -19,58% producto del crecimiento en mayor medida de los activos ponderados por riesgo frente al patrimonio técnico constituido, ubicándose a la fecha de corte en 53,30% siendo superior a lo requerido normativamente y al sistema de bancos privados (13,88%).
- **Disminución en la utilidad neta e indicadores de rentabilidad con respecto al año pasado:** La institución presenta una recuperación en los niveles de sus ingresos financieros a corte interanual, a su vez, los egresos financieros comparten la conducta creciente, debido a los cambios suscitados en los intereses y comisiones causadas; sin embargo, el margen financiero bruto se situó en US\$ 362,10 mil, aunque dicha cifra se redujo interanualmente en -10,31%. Considerando gasto en provisiones (cuenta 44) por US\$ 82,18 mil, su margen financiero neto se ubica en US\$ 279,92 mil, mientras que, el resultado operacional a marzo 2023, decrece con respecto a su similar periodo del año pasado en -30,66%. Por último, la utilidad neta suma US\$ 204,26 mil a la fecha de corte, presenta una contracción de -20,39%. Dado este comportamiento, se visualizaron cambios en los indicadores de rentabilidad cuyo, ROE se posicionó en 8,90% disminuyendo en -2,62% en tanto que, el ROA se situó en 3,41% descendiendo en -1,87% en su comparativo interanual; cabe señalar que, el ROE del sistema de bancos es superior al registrado a marzo 2023 por la institución (12,54%; sistema bancario privado), mientras que el ROA del sistema bancario contabilizó 1,31%. Por tal motivo, CTH S.A. registra un indicador superior al bancario.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
**Gerente General**  
**Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating**

## CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

Comité No. 172-2023

Informe con EEFF no auditados al 31 de marzo de 2023

Fecha de comité: 23 de junio 2023

Periodicidad de actualización: Trimestral

Financiero/Ecuador

### Equipo de Análisis

Econ. Alexandra Cadena

[acadena@ratingspcr.com](mailto:acadena@ratingspcr.com)

(593) 2 450 1643

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23
Fecha de comité	24/6/2021	29/9/2021	29/12/2021	20/4/2022	29/6/2022	16/9/2022	21/12/2022	17/4/2023	23/6/2023
Fortaleza Financiera	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la calificación

**Categoría AA:** La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría. La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR acordó mantener la calificación de "AA-" con perspectiva "Estable" a la **Fortaleza Financiera de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. con información al 31 de marzo de 2023**. La calificación se sustenta en la destacada trayectoria y experiencia con la que cuenta la institución en procesos de titularización. Asimismo, se considera la adecuada administración histórica en lo que respecta al riesgo de crédito, tomando en cuenta que el indicador de morosidad puede modificarse a medida que se transfiera cartera de créditos a los fideicomisos debido al giro de negocio propio de la institución. Adicionalmente, cuenta con una amplia cobertura de cartera problemática y maneja indicadores de solvencia estables y en una posición más competitiva que el sistema bancario. Sin embargo, existe una disminución anual de la utilidad neta, producto de la reducción en los ingresos financieros y resultado operacional, hecho que ha provocado variaciones en los indicadores de rentabilidad.

### Perspectiva u observación

La Calificación de Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., es "AA-" con perspectiva **Estable**.

### Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y trayectoria de la Institución en el mercado:** La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., inició sus operaciones como una Institución del Sistema Financiero en el año 1997, acumulando 25 años de trayectoria en el país, en búsqueda del impulso de soluciones para el mercado de valores, facultando al financiamiento del sector de la vivienda. CTH S.A. posee cobertura de sus operaciones a nivel nacional, con una oficina matriz ubicada en Quito y una oficina de representación en Guayaquil. Entre sus principales actividades comprenden, el desarrollo de mecanismos tendentes a movilizar recursos a favor del sector de la vivienda, estructurar procesos de titularizaciones de cartera hipotecaria tanto propia como de terceros, actuar en calidad de originador, servidor maestro, entre otras.
- **Cobertura de cartera problemática robusta y disminución de la morosidad:** Se evidencia un adecuado manejo de CTH S.A. con respecto a sus indicadores de crédito, ubicando a su morosidad total en 6,53% y contrayendo su porcentaje en -0,39% a corte interanual; no obstante, al existir una contracción de los niveles

de provisiones, el indicador de cobertura decrece en -10,87% hasta situarse en 215,59%, pese a esta disminución el indicador supera el 100%, al igual que se posiciona por encima del indicador de sistema de bancos privados (211,90%). Cabe señalar que, CTH S.A. posee un importante nivel de provisiones constituidas en conjunto a provisiones genéricas voluntarias por (US\$ 526,01 mil) mismas que son suficientes para cubrir los riesgos que mantienen, limitando la necesidad de constituir provisiones a marzo 2023. En referencia a la cartera de créditos neta presenta una reducción anual, debido a las variaciones decrecientes de la cartera de créditos por vencer, cartera que no devenga intereses y cartera vencida.

- **Adecuado control de riesgo de liquidez, crecimiento de las obligaciones financieras:** A marzo 2023 evidencia que, la institución mantiene un giro de negocio diferente a bancos, cooperativas y mutualistas del sistema financiero nacional, al no ser partícipe de captación de fondeo a través de las obligaciones con el público. En cuanto a las obligaciones financieras, CTH S.A. registra obligaciones con tres entidades bancarias nacionales y una entidad multilateral. Además, los valores en circulación han registrado variación decreciente desde su la colocación en el mes de marzo 2022. Por otro lado, se registró una reducción de las inversiones interanualmente. Cabe mencionar que, la mayor parte del portafolio de inversiones se encuentra en disponibilidad restringida, así como una disminución en fondos disponibles. Finalmente, las brechas de liquidez de los escenarios dinámico y esperado no cuentan con posiciones de liquidez en riesgo, sin embargo, en el escenario contractual si se evidenciaron posiciones de liquidez en riesgo entre la quinta y séptima banda.
- **Holgado nivel de indicador de solvencia y superior al sistema de bancos privados:** La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. mantiene una beneficiosa posición patrimonial debido al incremento de las reservas y dinamismo de los activos y contingentes ponderados por riesgo. Por otra parte, el nivel de apalancamiento se posiciona considerablemente por debajo del promedio del sistema de bancos privados (1,56 veces CTH S.A.; 8,40 Sistema de Bancos). Por otro lado, se observa que el índice de solvencia disminuye a corte interanual -19,58% producto del crecimiento en mayor medida de los activos ponderados por riesgo frente al patrimonio técnico constituido, ubicándose a la fecha de corte en 53,30% siendo superior a lo requerido normativamente y al sistema de bancos privados (13,88%).
- **Disminución en la utilidad neta e indicadores de rentabilidad con respecto al año pasado:** La institución presenta una recuperación en los niveles de sus ingresos financieros a corte interanual, a su vez, los egresos financieros comparten la conducta creciente, debido a los cambios suscitados en los intereses y comisiones causadas; sin embargo, el margen financiero bruto se situó en US\$ 362,10 mil, aunque dicha cifra se redujo interanualmente en -10,31%. Considerando gasto en provisiones (cuenta 44) por US\$ 82,18 mil, su margen financiero neto se ubica en US\$ 279,92 mil, mientras que, el resultado operacional a marzo 2023, decrece con respecto a su similar periodo del año pasado en -30,66%. Por último, la utilidad neta suma US\$ 204,26 mil a la fecha de corte, presenta una contracción de -20,39%. Dado este comportamiento, se visualizaron cambios en los indicadores de rentabilidad cuyo, ROE se posicionó en 8,90% disminuyendo en -2,62% en tanto que, el ROA se situó en 3,41% descendiendo en -1,87% en su comparativo interanual; cabe señalar que, el ROE del sistema de bancos es superior al registrado a marzo 2023 por la institución (12,54%; sistema bancario privado), mientras que el ROA del sistema bancario contabilizó 1,31%. Por tal motivo, CTH S.A. registra un indicador superior al bancario.

#### **Factores Claves**

##### **Factores que podrían mejorar la calificación:**

- Conservar niveles de solvencia estables en el mediano plazo, situados por encima o a la par del sistema de bancos privados.
- Mejoras en futuros corte de la utilidad neta, que incidan en un fortalecimiento de los indicadores de rentabilidad, situándose por encima del sistema de bancos privados.

##### **Factores que podrían reducir la calificación:**

- Crecimiento progresivo de cartera problemática para próximos cortes.
- Disminución del indicador de cobertura de cartera problemática, situándolo por debajo del 100% y del sistema bancario privado.
- Incremento progresivo de los gastos que puedan incurrir en una contracción de los márgenes generados por la institución para futuros cortes.

#### **Metodología utilizada**

- Metodología de Calificación de riesgo de instituciones financieras-PCR.

#### **Información utilizada para la Calificación**

- **Información financiera:** Estados Financieros de CTH S.A. para los períodos 2016, 2017 y 2018 por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía.; y, por KPMG del Ecuador Cía. Ltda. en el 2019, 2020 y 2021 que se presentan sin salvedades. Para diciembre 2022 la firma auditoría fue PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. donde se expresa una opinión sin salvedades. Además, información de los meses de marzo, junio, septiembre, diciembre 2022.

- **Perfil de la Institución.**

- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera de crédito, metodologías de cuantificación de riesgo de crédito, cartera de crédito por ciudad, actividad económica, concentración, detalle de castigos y recuperaciones realizadas.

- **Riesgo de Mercado:** Detalle de portafolio de inversiones, brechas de sensibilidad, grado de afectación al margen financiero, análisis de afectación sobre el valor patrimonial, políticas y procedimientos de administración de riesgo de mercado, entre otros.

- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, brechas de liquidez contractual, dinámicas y esperadas, planes de contingencia de liquidez, líneas de crédito, entre otros.

- **Riesgo de Solvencia:** Reporte del índice de patrimonio técnico.

- **Riesgo Operativo:** Informe de gestión de riesgo operativo, matriz de riesgo operacional, matriz de riesgo tecnológico, informe de ethical hacking, informe del área de cumplimiento, informes de auditoría interna y externa, matriz de avance de resolución de riesgo operacional.

### **Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la calificación**

---

Durante la revisión a la institución, no se presentaron limitaciones en la entrega de la información que pudieran afectar el nivel de análisis.

### **Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la calificación**

---

Durante la revisión a la institución, no se presentaron limitaciones en la entrega de la información que pudieran afectar el nivel de análisis.

### **Riesgos Previsibles**

---

#### **Del Sistema:**

- La paulatina recuperación económica del país ha ayudado a que las instituciones bancarias vayan recuperando su normal funcionamiento, de manera que han incrementado sus estrategias de colocación de créditos, lo que ha afectado sus niveles de liquidez, a pesar, de esta afectación la liquidez de dichas instituciones se sigue colocando en niveles adecuados. Finalmente, se espera que, si se mantiene este ritmo de colocaciones, la liquidez se reducirá y las tasas pasivas se irán incrementando.

#### **De la Institución:**

- De acuerdo con el giro de negocio de la institución, afronta un riesgo de crédito atribuible al posible impago de los deudores.

- CTH S.A. mantiene un riesgo de liquidez latente que 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 con entidades locales y de las líneas de crédito con multilaterales (BID). Cabe señalar que, la principal actividad de CTH S.A. es mitigar este riesgo mediante las titularizaciones, donde se transfiere dicho riesgo de descalce a los inversionistas.

### **Hechos de Importancia**

---

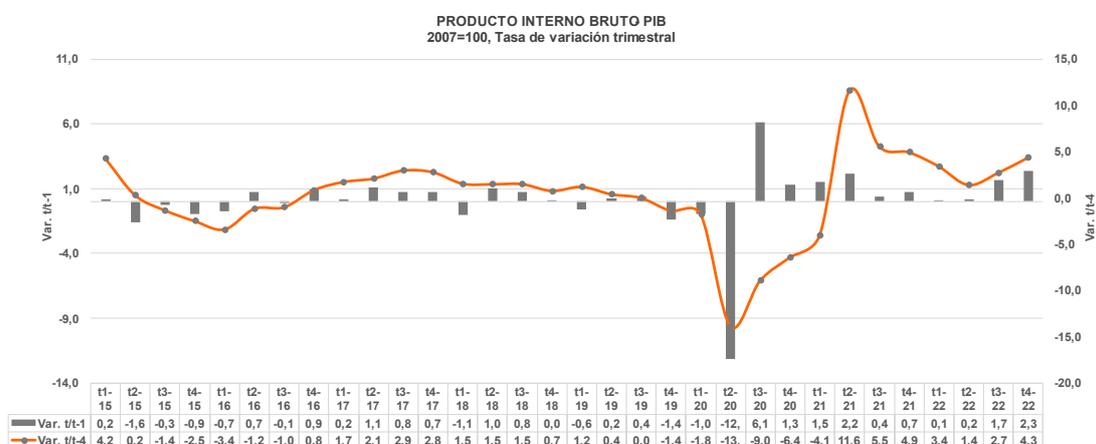
- En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00 correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de un monto total aprobado de US\$ 8'000.000,00.

### **Contexto Económico**

---

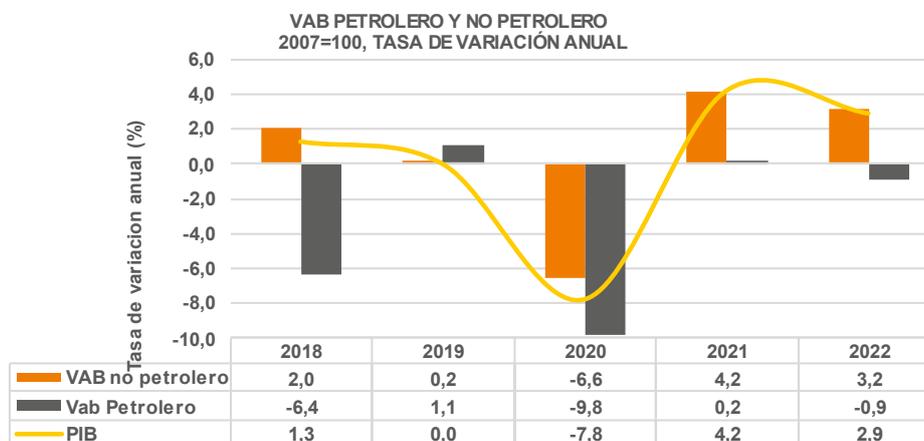
Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus COVID-19 el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel global. En este sentido, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, registrando una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios. Para el inicio del año 2021, con la progresiva reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación que se dieron de forma ralentizada, la economía del país comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que para el segundo trimestre el PIB ecuatoriano creció 8,40% de forma interanual debido a la estabilización política producto de la finalización del proceso electoral; así como también, a la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno. Al finalizar el 2022, la economía ecuatoriana experimentó un crecimiento de +2,90%, equivalente a US\$ 71.126 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento alcanzado es resultado de un incremento interanual de 2,52% en el Gasto del consumo Final de los Hogares, 1,69% en las exportaciones y 1,16% en el Gasto del Consumo Final del Gobierno con respecto al cuarto trimestre de 2021.

En cuanto a la contribución al PIB por industrias, para el cuarto trimestre del 2022 el Banco Central del Ecuador establece que la industria de manufactura-excepto refinación de petróleo, se ubica en primer lugar con una contribución de 11,56%, seguido por comercio (10,94%), enseñanza y servicios sociales de salud (9,10%), Petróleo y minas (8,55%), Agricultura (7,50%). En términos nominales, el sector manufactura alcanzó los US\$ 8.224,84 millones, Comercio US\$ 7.777,72 millones, Enseñanza y Servicios sociales y de Salud (US\$ 6.474,89 millones), Petróleo y minas (US\$ 6.079, 72 millones) y Agricultura (US\$ 5.333,86 millones).



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

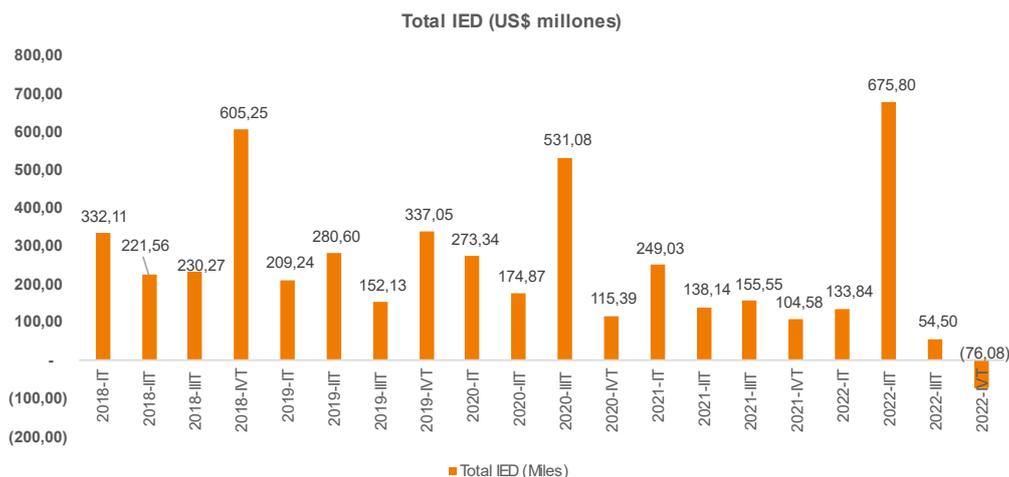
El crecimiento del sector Manufactura obedece al desempeño positivo que experimentaron las industrias de fabricación de sustancias y productos químicos, procesamiento y conservación de camarón, así como la industria de procesamiento y conservación de carne. Por su parte, el sector construcción registró un crecimiento del 2,00% con respecto al obtenido durante 2021, este incremento es el resultado del aumento en la importación de materiales de construcción, dicho incremento está relacionado al aumento de las operaciones bancarias destinadas a la construcción durante el 2022. El sector Comercio denotó una variación positiva de +3,90%, debido al desempeño positivo de las ventas según reportó el Servicio de Rentas Internas. Otra de las industrias que mayor crecimiento reportó fue el sector transporte, misma que obtuvo un incremento de 4,30% vinculado principalmente al incremento del consumo de gasolina y diésel.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Inversión Extranjera Directa (IED)

La IED al último trimestre del 2022 registró una contracción nominal de US\$ -76,08 millones, resultado de la disminución de los pasivos frente a inversionistas directos. Por rama de actividad económica, la IED registró una desinversión en ocho de las nueve actividades que analiza el Banco Central del Ecuador. Bajo este contexto, el sector de Agricultura, silvicultura, caza y pesca es el único que registra un incremento de IED (durante el periodo en mención) con un monto nominal de US\$ 20,34 millones, equivalente a un aumento interanual de 580,27%. En contraposición a ello, el sector correspondiente a Explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual al pasar de US\$ -1,36 millones a US\$ -101,86 millones, lo cual representa una contracción de -7363,11% con respecto a la cifra registrada durante el último trimestre de 2021. La situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual a su vez ha ahuyentado la llegada de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

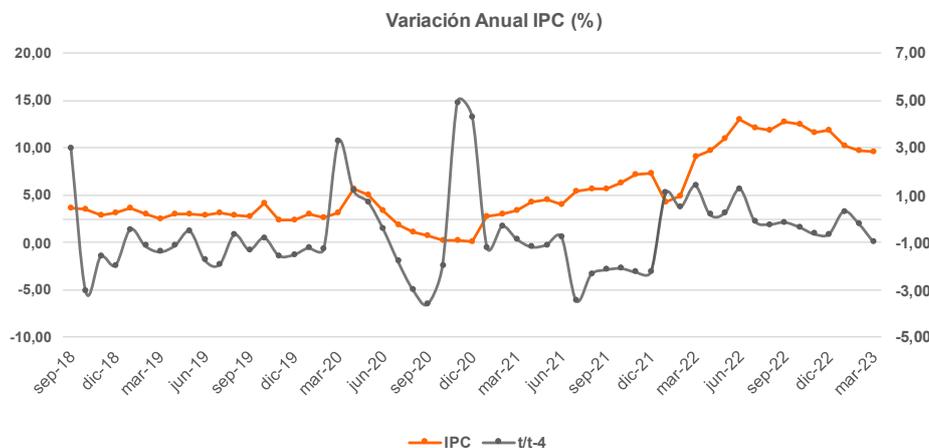
Es importante destacar que la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual se encuentran las actividades relacionadas a servicios prestados a empresas, en las que se incluyen la agricultura, actividades financieras y de seguros, comercio, electricidad, gas y agua.

Inversión Extranjera Directa (acumulado anual)					
Participación por industria (miles de US\$)	2018	2019	2020	2021	2022
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	69.778,3	97.896,1	(10.222,8)	7.259,1	61.045,7
Comercio	89.126,7	77.019,0	102.769,4	55.436,1	67.165,7
Construcción	88.986,3	69.231,6	176.787,7	93.566,5	4.132,4
Electricidad, gas y agua	8.073,4	6.705,7	11.846,7	802,4	7.152,7
Explotación de minas y canteras	808.258,7	425.626,3	534.849,7	108.543,2	(197.811,6)
Industria manufacturera	104.831,2	110.070,1	37.320,4	193.835,7	36.838,9
Servicios comunales, sociales y personales	(1.222,0)	(6.788,6)	35.024,9	7.371,3	(8.361,1)
Servicios prestados a las empresas	167.821,2	100.396,0	202.737,3	135.322,3	803.761,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	53.545,0	98.864,3	3.572,8	45.161,6	14.134,2
<b>Total IED (miles de US\$)</b>	<b>1.389.198,76</b>	<b>979.020,50</b>	<b>1.094.685,90</b>	<b>647.298,15</b>	<b>788.057,80</b>

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Índice de Precios al Consumidor (IPC) acumulado

A marzo 2023 el IPC se ubicó en 2,85%, experimentando así una expansión interanual de 0,21 p.p. con respecto a marzo de 2022, mes en el que el IPC acumulado fue de 2,64%. De esta manera, es posible denotar una tendencia a la baja del IPC ecuatoriano en los últimos tres meses. Las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC de marzo fueron principalmente tres: Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,09%), Restaurantes y hoteles (0,02%) y Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (0,01%).



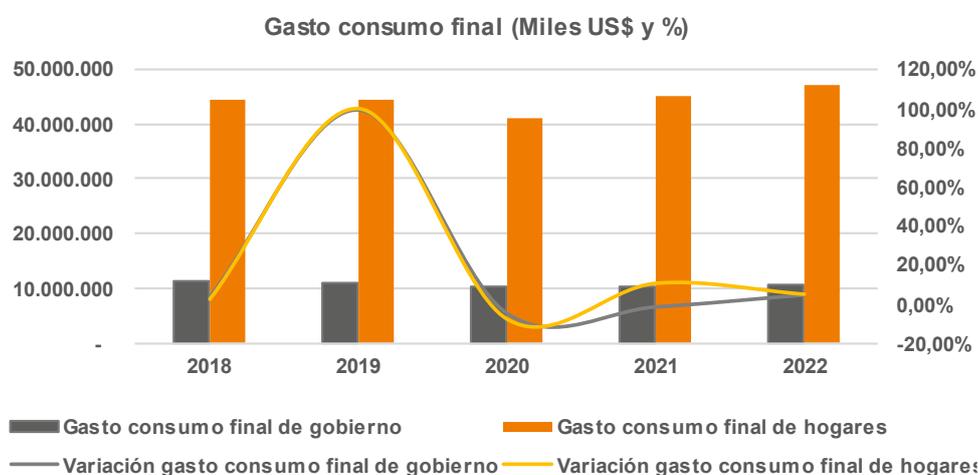
Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

## Oferta y utilización final de bienes y servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +2.074,15 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



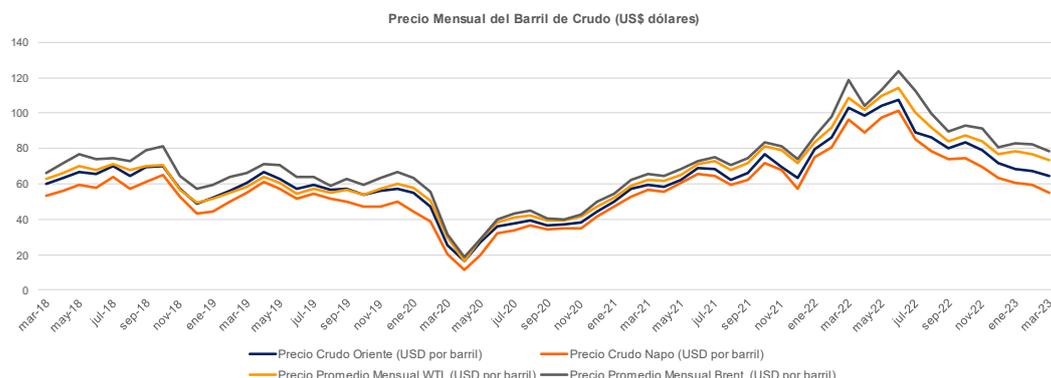
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente. El incremento en las remuneraciones en el sector educativo se dio como resultado de la reforma a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI) que dispuso la equiparación y homologación en materia salarial para los docentes del Magisterio Nacional que entró en vigor el 28 de octubre de 2022, lo cual dio paso al incremento de salarios para los maestros del sistema de educación pública.

## Estabilización en el precio del petróleo

Haciendo una recapitulación del precio del petróleo desde años previos a la pandemia por COVID-19, se puede observar cómo en abril de 2020 el precio del crudo WTI cae considerablemente alcanzando un valor de US\$ 16,52 y, en el caso del crudo Napo su precio se desplomó hasta ubicarse en US\$ 11,40. Oportunamente, desde mayo de 2020 los precios empezaron un proceso de recuperación, de tal manera, en diciembre 2021 el precio promedio mensual del barril de crudo WTI se ubicó en US\$ 71,90 y en US\$ 74,10 para el crudo Brent. Por su parte, el precio del crudo oriente se ubicó en US\$ 68,71; mientras que el crudo Napo lo hizo en US\$ 63,41. Algunos meses después, a marzo de 2022, como consecuencia directa del conflicto bélico en Europa del este, los precios del petróleo se dispararon llegando a bordear los US\$ 108,50 en el caso del crudo WTI, US\$ 118,80 el Brent y US\$ 102,90 el Crudo Oriente. Para marzo 2023, el precio promedio mensual del barril de crudo WTI que sirve de referencia para el petróleo ecuatoriano se ubicó en US\$ 73,37 mientras que el crudo Brent se ubicó en US\$ 80,40. En el caso ecuatoriano, el Crudo Oriente alcanzó los US\$ 64,72 y el Crudo Napo se ubicó en US\$ 54,97. Este

comportamiento denota que se está generando un proceso de estabilización de los precios del crudo a nivel mundial, motivo por el cual las fluctuaciones observadas durante el último trimestre de 2022 y primer trimestre 2023 denotan una tendencia a la baja en los precios.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Endeudamiento

A diciembre de 2022, la deuda total del estado ecuatoriano ascendió a US\$ 63.692 millones, lo que representa el 55,98% del Producto Interno Bruto del país. De esta cifra, US\$ 47.707 millones corresponden a deuda externa, mientras que los US\$ 15.984 millones restantes son de deuda interna. De cara al presupuesto de 2023, el Ministerio de Economía y Finanzas anunció que el gobierno emitirá US\$ 3.844 millones en deuda interna para financiar sus operaciones. Esta decisión se debe a que conseguir financiamiento en el extranjero se ha vuelto costoso para Ecuador, debido al aumento del riesgo país y las tasas de interés estadounidenses. Si Ecuador decidiera emitir bonos de deuda externa como herramienta de financiamiento tendría que aceptar pagar tasas de interés anuales del 15,00%, ya que al 31 de diciembre de 2022 su riesgo país superó los 1.250 puntos. Sin embargo, al decidirse por la deuda interna, el Estado podrá pagar una tasa de interés promedio del 6,40% anual, lo que representa una cifra significativamente menor que la tasa de financiamiento externo. Esta elección de financiamiento cambia drásticamente el escenario financiero para el país.

## Análisis de la Industria

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.

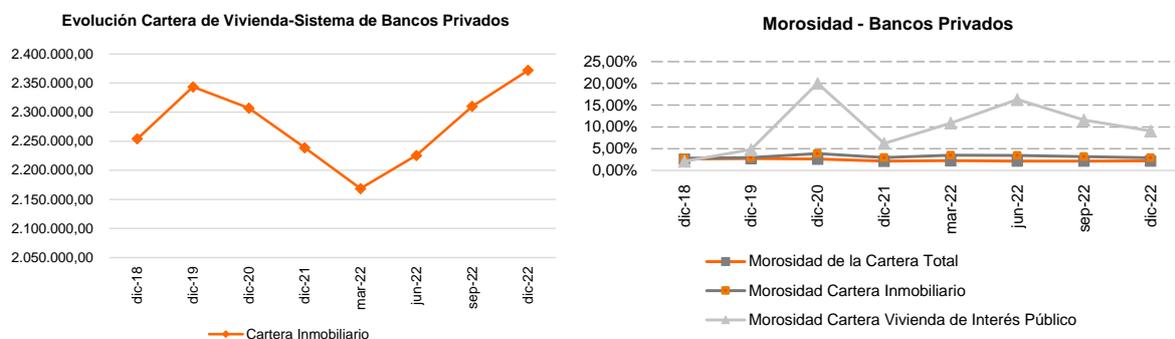
Mediante la resolución No. 045-2015-F, la JPRMF expidió en abril del 2015 la política para el financiamiento de vivienda de interés público. El principal objetivo de esta ley es otorgar créditos con valores menores a US\$ 70 mil a un plazo mayor o igual a 20 años para la compra o construcción de una primera vivienda, cuyo valor por metro cuadrado sea menor que US\$ 890. Adicionalmente, para el 2019, a través de la resolución No. 502-2019-F del 1 de marzo de 2019 la JPRMF se crea un nuevo segmento para que tengan subsidio de tasa para viviendas de hasta US\$ 90.000 dólares. Posterior a esto, se emitieron las reformas 507-2019-F y 532-2019-F en la cual, se reforman algunas características de los créditos VISP que deben cumplir los deudores para beneficiarse del subsidio de tasa de interés en el programa de Vivienda de Interés Social y Público.

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.

Durante el 2019, el sector de la construcción presentó una contracción del 4,71%, para el tercer trimestre de 2020, este sector registró un decrecimiento interanual de 14,12% y una tasa de variación positiva de 1,58% respecto al segundo trimestre, mientras que para el cuarto trimestre de 2020 se registró de igual manera una variación interanual negativa de 13,01% y negativa trimestral de 0,36%, este último dinamismo corresponde a la reactivación económica del país. Según el Banco Central del Ecuador para 2020 la contracción del sector construcción cerró en 11,06% frente al año anterior, representando el 7,92% del PIB de Ecuador.

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). Los bancos privados son los mayores prestamistas de créditos hipotecarios, seguidos de las cooperativas de ahorro y crédito; finalmente, las Mutualistas obtienen el tercer lugar dentro de este ranking.

En un marco más específico para los créditos de vivienda dentro del sistema financiero privado, se observa que hasta agosto 2020 la colocación de créditos mantuvo una tendencia negativa, sin embargo, a partir de septiembre 2020 se aprecia cierta recuperación, aunque todavía no se ha logrado alcanzar los niveles de colocación mantenidos en tiempos anteriores a la pandemia COVID-19. Por tanto, la reactivación en la colocación de créditos de vivienda estaría estrechamente relacionada a la disponibilidad de liquidez y al comportamiento del entorno macroeconómico. Cabe señalar que el sistema financiero se ha mostrado abierto al refinanciamiento, reestructuración y novación de operaciones en necesidad de alivio financiero.



Fuente: Superintendencia de Bancos Elaboración: PCR

En cuanto a la calidad de la cartera de créditos de vivienda tuvo cierta afectación originada por el impacto de la pandemia y las secuelas suscitadas hasta la presente fecha; sin embargo, se prevé una paulatina recuperación en el mediano plazo producido por la reactivación económica y dinamismo en los sectores, posterior a la coyuntura económica y afectación a los ingresos de los agentes económicos. Asimismo, se enfatiza en las medidas de alivio financiero y resoluciones tomadas por la Junta de Regulación Monetaria y Financiera que han permitido contener el deterioro de la cartera.

Por otra parte, es importante señalar que el sector de la construcción se está reactivando paulatinamente, esto debido a que las empresas deben cumplir con diferentes protocolos de bioseguridad para ser evaluados y aprobados previamente por el Comité Interinstitucional de evaluación de proyectos para el Plan Piloto del Sector de la Construcción. En total, 412 proyectos en el país se reactivaron tras el período de confinamiento, con el plan piloto que inició el sector, esto según el Ministerio de Producción. De este grupo, 290 son obras relacionadas a firmas privadas y 122 son del sector público.

Adicionalmente, los miembros de este sector consideran que es importante reactivar a la par organismos públicos que son parte vital de la cadena de producción. Consecuentemente, con información al 9 de noviembre de 2021<sup>1</sup> el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) anunció que, en el 2021 se estimaba alcanzar US\$ 600 millones en la colocación de Préstamos Hipotecarios, lo que supone un incremento de más del 30% frente al año 2020. Para el 2022, el BieSS proyectó en el Plan Anual de Inversiones propuesto, un crecimiento adicional del 10% en el otorgamiento de este producto crediticio. Además, se considera egresos por US\$ 7,704 millones de los cuales, US\$ 4,521 millones estarán destinados para la colocación de Préstamos Hipotecarios, Quirografarios y Prendarios; US\$ 1,855 millones en inversiones no privativas, US\$ 380 millones en inversiones de renta fija del sector privado y US\$ 5,00 millones en inversiones en renta variable del sector privado, Adicionalmente, se prevé US\$ 1,325 millones en transferencias al IESS.

Para el año 2023, se prevé por parte del Banco Central del Ecuador (BCE) una recuperación en el sector, pese a la contracción suscitada en los años previos. Se prevé que las actividades relacionadas a la construcción crezcan en términos reales +3,5% y ascienda a US\$ 11,331 millones, situándose como uno de los sectores con mejores perspectivas de crecimiento en el próximo año, por encima de actividades como la “elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería” (+3,4%), “fabricación de productos de la refinación de petróleo y de otros productos” (+3,2%) y “Comercio al por mayor y al por menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas” (+3%). En definitiva, con estas previsiones, el aporte de la construcción al PIB total la situaría como uno de los sectores más relevantes de la economía.

Bajo estimaciones del BCE, el aporte al PIB, del sector construcción aportaría el 6,1% para el 2023, en conjunto al sector “comercio al por mayor y al por menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas” que comprendería el 11%, “extracción de petróleo, gas natural y actividades de servicio relacionadas” (8,2%), “transporte y almacenamiento” (7,4%) y “administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria” (6,1%), conformarían los principales cinco sectores con mayor Valor Agregado Bruto (VAB) por actividad económica.

<sup>1</sup> Boletín de prensa 2021-048 - BieSS

## Análisis de la institución

### Reseña

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., remonta sus inicios como una institución del Sistema Financiero en el mes de enero de 1997. Actualmente cuenta con veinte y cinco años en el mercado nacional, con la finalidad de desarrollar soluciones para el mercado de valores, permitiendo el financiamiento del sector de la vivienda. CTH S.A., mantiene cobertura de sus operaciones en territorio ecuatoriano a través de una oficina matriz ubicada en Quito y de manera adicional, mantiene una oficina de representación en Guayaquil. Sus principales actividades comprenden, el desarrollo de mecanismos tendentes a movilizar recursos a favor del sector de la vivienda, estructurar titularizaciones de cartera hipotecaria propia y de terceros, así como también actuar en calidad de originador, estructurador financiero y legal, entre otras.

### Gobierno Corporativo

**Producto del análisis efectuado, Pacific Credit Rating S.A. considera que CTH S.A., mantiene prácticas de Gobierno Corporativo.**

CTH S.A. cuenta con un máximo órgano de gobierno que es el Directorio, el cual está integrado por el Presidente, Directores Principales y Directores Alternos. El Directorio tiene sesiones ordinarias mensuales y emite las resoluciones que sean pertinentes, cuya ejecución está a cargo de la Administración. El Directorio está conformado por personas con amplia experiencia en el sistema financiero e hipotecario que representan los intereses de los principales accionistas. A continuación, se detalla el Directorio de la entidad:

Directorio CTH S.A.	
Nombre	Cargo en el Directorio
Juan Manuel Borrero Viver	Presidente del Directorio
Juan Carlos Alarcón Chiriboga	Director Principal
Santiago Bayas Paredes	Director Principal
Julio Ignacio De Armas Anderson	Director Principal
Sofía Alexandra Moncayo Racines	Director Principal
Marcelo Vinicio Barros Núñez	Director Principal
Marco Alejandro Acosta Ortiz	Director Principal
Irma Yolanda Gaete Zambrano	Director Alterno
Alejandro Ribadeneira Jaramillo	Director Alterno
Jackeline Peña Sánchez	Director Alterno
Gustavo Javier Orbe Montenegro	Director Alterno
Fernando Silvino González Corral	Director Alterno
George Christopher Lalama Rovayo	Director Alterno
Alfonso Augusto Neira Alvarado	Director Alterno

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

Adicionalmente, la entidad mantiene una plana gerencial compuesta por cuatro integrantes, profesionales con amplia experiencia (22,5 años promedio) y adecuada formación académica. Igualmente, la institución cuenta con comités de auditoría, ética, retribuciones, cumplimiento, cobranzas, crédito e integral de riesgos, lo cuales se encargan de proporcionar un adecuado seguimiento a negocios o procesos relativos al cumplimiento de las actividades de la corporación. Actualmente, la entidad financiera cuenta con 37 empleados, distribuidos en las áreas de auditoría, cumplimiento, finanzas, legal, operaciones, originación, crédito, presidencia, riesgos, recursos humanos y tecnología.

Plana Gerencial CTH S.A.			
Nombre	Cargo	Áreas de especialización*	Experiencia** (años)
José Andino Burbano	Presidente Ejecutivo y Representante Legal	Administración de Empresas	44
Karina Velasco Calero	Gerente de Finanzas	Ingeniera Comercial	24
María Gabriela Zurita	Gerente Legal	Abogada	17
Christian Raza Pinto	Gerente de Operaciones	Ingeniero Comercial	14
Alexandra García Paredes	Gerente de Crédito	Economista	23

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

El máximo órgano de dirección de la entidad es la Junta General de Accionistas, la cual está integrada por los accionistas inscritos en el Libro de Registro de Accionistas o de sus representantes o mandatarios, reunidos conforme a la Ley, los Reglamentos, el Código de Ética y los Estatutos Sociales. Los accionistas mayoritarios de CTH están conformados principalmente por instituciones financieras locales. La distribución accionaria está compuesta de la siguiente manera:

Composición Accionaria CTH S.A.	
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%
29 Accionistas Minoritarios	13,99%
Total	100%

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

## Responsabilidad Social

### Producto del análisis efectuado, Pacific Credit Rating S.A. considera que la institución financiera CTH S.A. mantiene prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

A la fecha de corte de la información, CTH S.A. no ha realizado una identificación formal de sus grupos de interés y tampoco ha definido estrategias de participación con dichos grupos. Por otra parte, la institución realiza algunas acciones que promueven el reciclaje y el consumo racional de agua, pero estas no forman parte de programas formales. No existen programas de eficiencia energética interna para bajar los indicadores de consumo de energía eléctrica y combustible y no se evalúa a los proveedores con criterios ambientales, no obstante, la entidad no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental, durante el período evaluado. Adicionalmente, para todos los créditos hipotecarios se exige que los avaladores llenen una ficha ambiental que certifique que las viviendas no están asentadas en áreas de riesgo ambiental.

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones

Los ingresos de CTH S.A. a niveles históricos proceden principalmente de los intereses de la cartera hipotecaria propia y de las inversiones en las clases subordinadas de los procesos de titularización. Adicionalmente, la estructura de ingresos de CTH se complementa con servicios de estructuración y administración de cartera y apoyo operativo de los procesos de titularización de terceros. Este negocio se concentra en pocos clientes y desde diciembre 2018, se ha incrementado por las titularizaciones de cartera VIP.

Fecha	Estructuraciones Realizadas
2016	A finales del 2016, se realizó la titularización de cartera FIMECTH8 por US\$ 17,00 millones.
2017	En el 2017 se realizaron tres procesos; la titularización FIMECTH 9 por US\$ 9,00 millones y dos procesos de titularizaciones de cartera VIP originados por terceros (VIP PCH1 por US\$ 101.4 millones y VIP-PAC1 por US\$ 35,00 millones).
2018	Durante el 2018 se realizaron dos procesos de titularización de cartera VIP; Mutualista Pichincha (VIP MUPI1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichincha (VIP-MUPI2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por US\$ 80,6 millones.
2020	En el 2020 se realizó la titularización de cartera FIMECTH11 por US\$ 20,00 millones. Adicionalmente se colocó la tercera titularización de cartera VISP de la Mutualista Pichincha (VISP-MUPI3) por US\$ 29,45 millones.
2021	En el 2021 se realizó la cuarta titularización de cartera VISP de Banco del Pichincha (VISP-PCH 4) por US\$ 32,36 millones, la tercera titularización de cartera VISP de Banco del Pacífico (VISP-PAC3) por US\$ 122,57 millones, la cuarta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00 correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8'000.000,00, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH5) por US\$ 81,45, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH6) por US\$ 78,90 millones.

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

### Estrategias corporativas

A partir de la declaratoria de pandemia por la expansión del covid-19 y la notable influencia negativa sobre el sector inmobiliario del Ecuador, CTH S.A. presentó un plan de acción al implementar las siguientes estrategias, para de esta manera ampliar su nicho de mercado:

- Incorporar nuevos mercados y productos a su portafolio de negocios y, así utilizar de manera más eficiente sus recursos y experiencia.
- CTH separó el área de originación de cartera en dos, el área de originación (comercial) y el área de crédito; la primera con la intención de mejorar y fortalecer la relación con los brokers y promotores de vivienda con miras a mejorar el producto de crédito de tal manera que este sea más atractivo para los deudores.
- CTH desarrolló y continúa impulsando el proyecto de creación de cartera VIP, para posteriormente participar en los procesos de titularización y administración de estos portafolios. Este objetivo se mantiene en próximos años y le genera ingresos relativamente estables.

## Riesgos Financieros

### Criterios de selección de compra de Cartera:

Parámetro	Parámetros Generales	
	Criterio	
	Dependientes Laborales	Independientes Laborales
País (ubicación)	Ecuador	
Ciudades	Cantones donde existan registros de la propiedad confiables (Se determina averiguando con Bancos)	
Sujeto de Crédito	Personas naturales, exclusivamente.	
Edad (*)	Existe un límite sujeto a aceptación de la compañía de seguros.	
Trabajo	<ul style="list-style-type: none"> <li>2 años de continuidad de ingresos comprobables para dependientes.</li> <li>Mínimo 6 meses en el vigente.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>3 años de ingresos estables en la misma actividad, comprobables, para independientes.</li> <li>Deberán presentar las respectivas declaraciones de impuesto sobre sus ventas e ingresos.</li> </ul>
Garantía	Vivienda principal o principal patrimonio del deudor/comprador	
Referencias Bancarias (Cta. de ahorros, Cta. Corriente y tarjetas de crédito)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Buró de crédito</li> <li>A discreción del originador</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Buró de crédito</li> <li>Deberá incluir las copias de los estados de cuenta de tarjetas de crédito y cuentas bancarias de los últimos seis meses, para verificar ingresos.</li> </ul>
Referencias Comerciales	NA	Se verificarán todas las referencias comerciales. Estas deben ser referentes al negocio del deudor/comprador, incluyendo proveedores o clientes.
Referencias Familiares y Personales	Se verificarán todas las referencias familiares y personales.	
Relación Deuda/Avalúo (DAV)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Máximo 70% del valor de la casa para créditos hasta \$200.000 con hipoteca</li> <li>Hasta 80% del valor de la casa para créditos con fiducia en garantía + hipoteca</li> <li>Hipoteca 80% del valor de la vivienda (incluido saldo de la venta más gastos legales, corretaje y solca)*.</li> <li>Fiducia en garantía + hipoteca: 85% del valor de la vivienda (incluido saldo de la venta más gastos legales, corretaje y solca)</li> </ul> (*) Sujeto al cumplimiento de otras condiciones	
Relación Cuota a Ingresos Brutos Familiares declarados (CIN)	No mayor al 35%	
Concentración	CTH pondrá límite a la concentración de cartera por proyecto y por empleador.	
Relación Deudas totales/Ingresos Brutos Familiares declarados (DIN)	No mayor al 50%	
Ubicación de la Vivienda	Zona Urbanizada (Que cuente con servicios básicos).	
Migrantes	CTH comprará créditos de migrantes instrumentados a través de fiducia en garantía e hipoteca o solo hipoteca, dependiendo del perfil.	
Plusvalía	Construida dentro de una zona que NO genere plusvalía negativa.	

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

### Riesgo de Crédito

#### Análisis del Riesgo

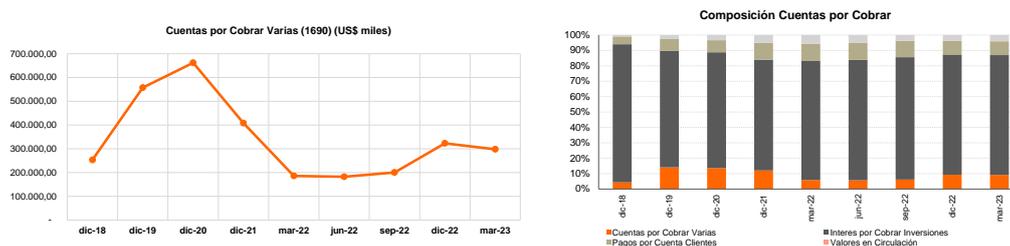
A la fecha de corte, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. mantiene activos por US\$ 23,93 millones, expandiéndose en +12,27% (US\$ +2,62 millones) a corte interanual, el comportamiento es similar a corte trimestral donde crece en +1,91% (US\$ +449,65 mil). En tanto que, el promedio histórico de los activos es creciente en +11,60% (2018-2022) debido a que la institución realiza operaciones de acumulación continua de cartera hasta alcanzar un cuantioso monto que le permita colocar cartera buena a los respectivos procesos de titularización que se tenga planificado. Además, se observa que la variación general de los activos viene dada por el aumento de otros activos (cuenta 19) derivado de los cambios suscitados en la subcuenta derechos fiduciarios (1902) en conjunto al aumento de las inversiones +6,78% (US\$ +140,58 mil), cuentas por cobrar +5,48% (US\$ +153,70 mil). Por otro lado, los fondos disponibles disminuyen en -94,46% (US\$ -2,51 millones) y en propiedades, planta y equipo -2,61% (US\$ -12,11 mil).

Por su parte, la cartera de créditos neta pondera con el 53,12% del total de activos, tras contabilizar US\$ 12,71 millones a la fecha de corte, presentando una contracción de -1,17% (US\$ -150,38 mil) producto de la disminución de la cartera por vencer (-2,60%; US\$ -369,41 mil), cartera que no devenga intereses (-6,99%; US\$ -67,78 mil) y la cartera vencida (-25,88%; US\$ -22,41 mil), considerando provisiones por US\$ 2,08 millones, las cuales aumentaron en US\$ +309,22 mil. No obstante, las cuentas por cobrar incrementan a corte interanual +5,48% (US\$ +153,70 mil) impulsado por la cuenta 1902 (Derechos Fiduciarios) al ser la cuenta por cobrar cedida en garantía por la línea de crédito con una entidad multilateral. Dicha cuenta por cobrar es producto del traspaso de cartera al fideicomiso de titularización, que se encuentra en acumulación, y que cuenta con el financiamiento de la mencionada multilateral.

#### Cuentas por cobrar y Otros activos

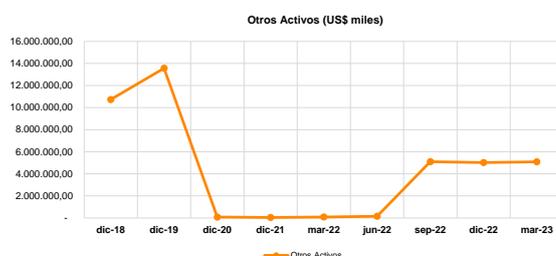
Las cuentas por cobrar registran un promedio de crecimiento histórico de +6,56% (2018-2022) ocasionado por la disminución de sus valores en los años 2019 y 2021. En tanto que, interanualmente se incrementa en +5,48% (US\$ 153,70 mil) contabilizando US\$ 2,96 millones. La cuenta está conformada por las subcuentas: Interés por cobrar en Inversiones (Cuenta 1602) con el 86,12%, intereses por cobrar cartera de créditos (1603) con 4,37% y pagos por cuentas de clientes (Cuenta 1614) con 9,82%, misma que a la fecha de corte corresponde a seguros por cobrar a los deudores culminando con cuentas por cobrar varias (Cuenta 1690) con el 10,06%; considerando

que la provisión de cuentas por cobrar participa con -10,38% por un monto de US\$ 307,21 mil. Cabe mencionar que, en las cuentas por cobrar varias se localiza la subcuenta "Otras" (cuenta 169090) donde, dicha conducta se produce al efectuar la venta de cartera a un fideicomiso de titularización.



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Por su parte, la cuenta otros activos totaliza US\$ 5,08 millones presentando la variación más representativa interanualmente, experimentando un incremento de +5542,95% (US\$ +4,99 millones) en respuesta a la generación de valores en las subcuentas de derechos fiduciarios (US\$ +4,99 millones) correspondientes a cuentas por cobrar (Cuenta 190245), así como también, gastos y pagos anticipados (US\$ +30,12 mil). Los derechos fiduciarios (1902) contabilizan US\$ 4,99 millones cifra que corresponde a la cuenta por cobrar entregada en garantía por el desembolso efectuado por el BID-Invest.



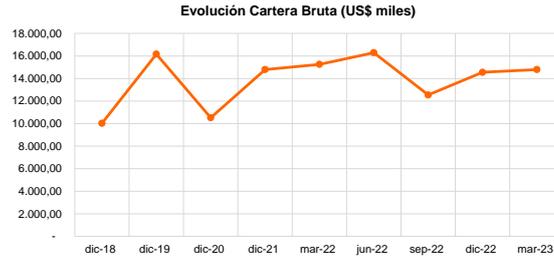
Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

### Análisis de calidad de cartera

La CTH S.A. se dedica a la adquisición de cartera de vivienda proveniente de instituciones financieras o promotores inmobiliarios bajo lineamientos preestablecidos, como son una relación deuda contra avalúo hasta un límite del 80% y una relación de cuota frente a ingresos familiares hasta el 35%, lineamientos que fomentan una adquisición de cartera de buena calidad. CTH S.A. financia también a aquellos perfiles que no son atendidos en su totalidad por el resto del sistema, específicamente migrantes y personas que no tienen una relación de dependencia, esto hace que la cartera vencida de la institución sea un poco más elevada que otros participantes en el segmento vivienda.

Además, la cartera de la institución por su modelo de negocio presenta incrementos de los indicadores de cartera vencida, conforme concluyen procesos de titularización. Asimismo, el indicador de morosidad puede incidir en variaciones alineadas a las transferencias de cartera de créditos a los fideicomisos acorde al giro de negocio propio de la CTH. Sin embargo, la institución mantiene un adecuado nivel de provisiones y cobertura de cartera problemática, considerando el posible impago de los deudores.

Al mes de marzo 2023, la cartera bruta contabiliza US\$ 14,79 millones, disminuyendo interanualmente en -3,01% (US\$ -459,60 mil), producto de la transferencia de cartera a un fideicomiso de titularización, en conjunto al comportamiento contractivo de la cartera por vencer, cartera que no devenga intereses y cartera vencida. En base a sus históricos, su conducta registra un promedio de +18,01% en el lapso de 2018 a 2022.



**Fuente:** Superintendencia de Bancos/**Elaboración:** PCR

La estructura de la cartera de créditos por calificaciones de riesgo el 89,81% de la cartera de créditos cuenta con una calificación de Riesgo Normal (A1, A2, A3), el 6,16% mantiene una calificación de Riesgo Potencial (B1, B2), el 1,55% cuenta con una calificación Deficiente (C1, C2), un dudoso recaudo figura con el 0,63% y la diferencia del 1,85% se atribuye al riesgo definido como pérdida (E). CTH S.A. ha presentado un adecuado manejo la cartera históricamente, considerando que, por su modelo de negocio presenta crecimientos del índice de cartera riesgosa conforme se liquidan las inversiones en clases subordinadas y se incorpora este tipo de cartera dentro de su estructura, o implementa procesos de titularización.

		Total	Saldo Sujeto a Calificación	Participación %	Provisión %	Provisiones Constituidas
A1	Riesgo Normal	9.820.982,30	9.820.982,30	67,50%	2,82%	277.169,56
A2		2.109.288,20	2.109.288,20	14,50%	5,95%	125.471,68
A3		1.157.635,60	1.157.635,60	7,96%	10,63%	123.018,98
B1	Riesgo Potencial	533.017,94	533.017,94	3,66%	30,87%	164.550,89
B2		275.703,87	275.703,87	1,89%	98,45%	271.418,02
C1	Deficiente	88.377,40	88.377,40	0,61%	100,00%	88.377,40
C2		118.893,67	118.893,67	0,82%	100,00%	118.893,67
D	Dudoso Recaudo	95.709,11	95.709,11	0,66%	99,94%	95.653,76
E	Pérdida	350.689,42	350.689,42	2,41%	100,00%	350.689,42
<b>Total</b>		<b>14.550.297,51</b>	<b>14.550.297,51</b>	<b>100%</b>		<b>1.615.243,38</b>
Total Provisión genérica						526.017,12
Total Provisiones						2.141.260,50

**Fuente:** CTH S.A. / **Elaboración:** PCR

La distribución geográfica de la cartera de créditos, se concentra mayormente en la ciudad de Guayaquil con el 64,09%, seguido por Quito con el 32,55% y la diferencia del 3,56% se distribuye entre otras plazas, manteniendo un moderado riesgo de contracción geográfica:

Ciudad	Número de Operaciones	TPP Nominal	Riesgo Total	Participación %
Quito	111	9,95	4.816.631,36	32,55%
Guayaquil	236	9,90	9.482.820,96	64,09%
Otras Plazas	35	10,05	496.666,92	3,36%
<b>Total</b>	<b>382</b>	<b>30</b>	<b>14.796.119,24</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** CTH S.A. / **Elaboración:** PCR

En otro sentido, el activo crediticio de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. toma en cuenta la cartera que se vende durante la etapa de acumulación, cuyos derechos de cobro garantizan las líneas de crédito otorgadas por las multilaterales (cuenta 1902).

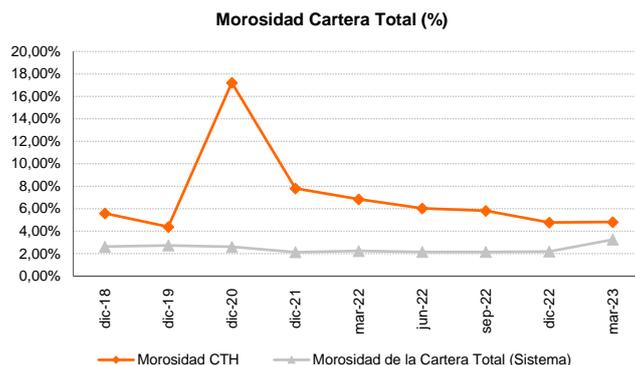
Cartera Total CTH S.A. (en miles US\$)		
Descripción	dic-22	mar-23
Cartera bruta	14.550.297,51	14.796.289,72
<b>Total Cartera Bruta</b>	<b>14.550.297,51</b>	<b>14.796.289,72</b>

**Fuente:** Superintendencia de Bancos/**Elaboración:** PCR

A la fecha de corte, la cartera problemática registra US\$ 948,27 mil, experimentando una disminución en su comparativo anual de -8,54% (US\$ -90,19 mil) debido a la reducción de la cartera de créditos que no devenga interés -6,99% (US\$ -67,78 mil) y la cartera vencida -25,88% (US\$ -22,41 mil), totalizando a marzo 2023 US\$ 901,47 mil y US\$ 64,18 mil respectivamente.

El indicador de morosidad total a la fecha de corte, finaliza en 6,53% disminuyendo en -0,39% a corte interanual; asimismo, se observa que, se encuentra por debajo del promedio histórico para los últimos cinco años (+10,55%; 2018-2022). La conducta efectuada, responde a la contracción de la cartera total y cartera en riesgo; en conjunto a la mejora en la capacidad de pago de los deudores.

Por otro lado, se distingue que el indicador de CTH S.A. se encuentra por encima del índice de mora total del sistema de bancos privados (3,25%); además, a marzo 2023 la morosidad de cartera del segmento inmobiliario del sistema de bancos privados se ubica (3,33%). No obstante, es preciso acotar que el giro de negocio propio de CTH no es tan comparable con el giro de un banco privado, por ende, no se visualiza un potencial riesgo en este sentido.



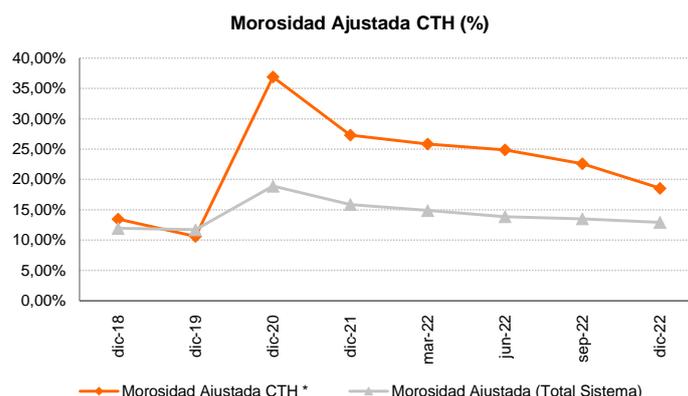
**Fuente:** Superintendencia de Bancos/**Elaboración:** PCR

En cuanto a la cartera refinanciada, totaliza US\$ 1,70 millones a la fecha de corte, cuyo monto decrece en -5,95% (US\$ -107, 82 mil); sin embargo, en su comparativo trimestral crece ligeramente +0,41% (US\$ 6,87 mil). Acorde al reporte de cartera emitido por la institución, la cartera refinanciada covid-19 (cartera refinanciada) contabiliza US\$ 14,73 mil y representan el 0,86% del total de la cartera refinanciada. En cuanto a la clasificación por riesgo, las operaciones de refinanciamiento se concentran primordialmente en la categoría de riesgo normal entre A1 y A3 (83,35%), finalizando con el riesgo potencial B1 (16,65%).

Por otra parte, la cartera reestructurada suma US\$ 1,11 millones a la fecha de corte, expandiéndose en su comparativo interanual en +11,45% (US\$ +114,28 mil), mientras que trimestralmente, desciende en -0,86% (US\$ -9,69 mil) debido a las variaciones que se han producido en la cartera vencida y la cartera que no devenga intereses dentro de las reestructuraciones.

Cabe acotar que, la cartera reestructurada covid-19 registra US\$ 25,06 mil, cifra equivalente al 2,20% del total de la cartera reestructurada, diversificando su participación a través de las calificaciones de riesgo normal de (A1-A3) con el 31,52%, riesgo potencial B1-B2 (30,05%), riesgo deficiente C1-C2 (20,20%), dudoso recaudo D (7,73%), concluyendo con cartera categorizada como pérdida E (10,50%).

Dado este comportamiento, la morosidad ajustada de CTH<sup>2</sup> se sitúa en 18,46% disminuyendo a corte interanual en -7,39% debido a las variaciones ocurridas en la cartera en riesgo, cartera reestructurada y la cartera refinanciada. Se observa que, dicho indicador se ubica por encima de la morosidad ajustada sistema bancario (10,32%). Cabe mencionar que, el índice registra una tendencia creciente por las reducciones de cartera que se originan al realizar procesos de titularización, en tanto que, el resto del sistema bancario no realiza este proceso.



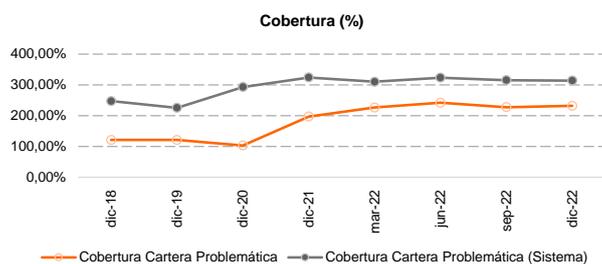
**Fuente:** Superintendencia de Bancos/**Elaboración:** PCR

A la fecha de corte, las provisiones para créditos incobrables (1499) contabiliza US\$ 2,08 millones, disminuyendo en -12,93% (US\$ -309,22 mil) con respecto a marzo 2022. Las provisiones constituidas específicas de la cartera totalizan US\$ 1,55 millones. Se menciona que, la institución cuenta con provisiones del 100% para la cartera reestructurada y cumple con los porcentajes que permite la legislación vigente para los demás créditos. Adicionalmente, cuenta con provisiones genéricas por un monto de US\$ 526,02 mil para cubrir el riesgo de la economía y para cumplir la normativa. En tanto que, la cobertura de la cartera problemática de CTH<sup>3</sup> S.A. se sitúa

<sup>2</sup> Morosidad ajustada CTH: Cartera en riesgo+reestructurada+refinanciada+castigos/Cartera Total

<sup>3</sup> Provisión para cuentas por cobrar+ Provisiones para créditos incobrables + Provisión para valuación de derechos fiduciarios/ Cartera en riesgo

en 215,59% disminuyendo en -10,87%. A nivel histórico, el indicador histórico registra un promedio de 153,66% (2018-2022). Al tratarse de cartera de vivienda el 100% de los créditos mantienen como contraparte una garantía hipotecaria con seguros de desgravamen e incendio.



Fuente: Superintendencia de Bancos Elaboración: PCR

La Calificadora evidencia un apropiado manejo la institución con respecto a sus indicadores de crédito, situando a su morosidad total en 6,53% y contrayendo su porcentaje en -0,39% interanualmente; sin embargo, al existir una contracción de los niveles de provisiones, el indicador de cobertura decrece en -10,87% hasta situarse en 215,59%, pese a esta disminución el indicador supera el 100%, al igual que se ubica por encima del indicador de sistema de bancos privados (211,90%). Es importante acotar que, CTH S.A. posee un importante nivel de provisiones constituidas en conjunto a provisiones genéricas voluntarias por (US\$ 526,01 mil) mismas que son suficientes para cubrir los riesgos que mantienen, limitando la necesidad de constituir provisiones a marzo 2023. En referencia a la cartera de créditos neta presenta una reducción anual, debido a las variaciones decrecientes de la cartera de créditos por vencer, cartera que no devenga intereses y cartera vencida.

## Riesgo de Liquidez

### Políticas de Inversiones:

En términos generales la entidad puede realizar inversiones en cualquier tipo de título valor o instrumento financiero existente en el mercado. Como resultado de los procesos de titularización propios que puede emprender la entidad podrá mantener en el portafolio aquellos instrumentos financieros que correspondan a los valores producto de las titularizaciones de cartera de fideicomisos propios o de terceros, de considerarse pertinente. Sin perjuicio de que los recursos de liquidez de la entidad deben ser destinados principalmente a la compra de cartera hipotecaria, pueden existir momentos en los cuales la entidad cuente con excesos de liquidez que deban ser invertidos en el corto plazo para optimizar el manejo de caja. En estos casos, está permitida la inversión en cualquier tipo de instrumento financiero que se encuentre disponible en el mercado siempre y cuando cumplan con las políticas de riesgo y liquidez.

### Análisis de Riesgo de Liquidez

CTH S.A. registra pasivo total por US\$ 14,54 millones; aumentando en +11,86% (US\$ +1,54 millones), variación que se ajusta a la conducta histórica al registrar un promedio de +0,70% (2018-2022). Acorde con el giro de negocio de CTH S.A. no cuenta con captaciones del público; razón por la cual, el fondeo de la entidad proviene principalmente de la contratación de deuda con instituciones financieras locales y organismos multilaterales en el corto y mediano plazo. De igual manera, cuenta con la opción de realizar emisiones de deuda corporativa de corto o largo plazo en el mercado de valores para fondeo.

Los pasivos están conformados por obligaciones financieras con el 50,88%, seguido de valores en circulación con el 37,23%, cuentas por pagar con el 10,60% y el remanente 1,29% es atribuible a otros pasivos. Se menciona que, los organismos multilaterales revisan estándares previos para acceder a líneas de créditos; dicho esto, la institución debe poseer volúmenes de cartera suficientes, y las operaciones deben cumplir ciertos estándares de calidad; por mencionar algunos, los créditos no deben registrar morosidad a nivel histórico; por otra parte, el valor de las viviendas no debe ser mayor a US\$ 150,00 mil y no debe haber créditos refinanciados o reestructurados, entre otras.

La entidad registra valores en circulación (Cuenta 27) correspondiente a obligaciones emitidas por instituciones financieras privadas por un valor de US\$ 5,53 millones en conjunto al valor generado por prima en colocación de valores en circulación por US\$ 81,84 mil (Cuenta 2790) culminando con un monto total consolidado de US\$ 5,41 millones.

En otro sentido, la institución registra obligaciones con instituciones financieras por US\$ 7,40 millones, la cual crece en +28,70% (US\$ 1,65 millones) con respecto al año pasado. Mientras que, su indicador histórico presenta un porcentaje de +14,97% (2018-2022) debido al pago con los recursos que se obtuvieron por la colocación de la emisión de obligaciones. La totalidad del financiamiento se atribuye a bancos privados nacionales a una tasa de interés promedio de 7,94%.

Obligaciones Financieras de CTH S.A. a marzo 2023					
Acreeedor	Monto Dic-22	Monto Mar-23	Var. Trimestral (US\$)	Fecha Máxima de Vencimiento	Tasa
Banco Privado Nacional 1	1.600.000,00	2.400.000,00	800.000,00	2023	6,11%
Banco Privado Nacional 2	200.000,00	200.000,00	-	2023	8,50%
Institución Multilateral	4.000.000,00	4.000.000,00	-	2034	8,65%
Banco Privado Nacional 3	400.000,00	800.000,00	400.000,00	2023	8,49%
<b>Total</b>	<b>6.200.000,00</b>	<b>7.400.000,00</b>	<b>1.200.000,00</b>		

Fuente: CTH S.A./Elaboración: PCR

Adicionalmente, la institución cuenta con líneas de crédito aprobadas de multilaterales (BID Invest) por un monto total de US\$ 15,00 millones misma que se encuentran disponible a diciembre 2022, de los cuales se han tomado US\$ 4,00 millones. De igual manera, dispone de líneas distribuidas en cuatro instituciones financieras privadas por un monto de US\$ 21,50 millones. El uso de las líneas crediticias con los organismos multilaterales requiere de un proceso de acumulación de cartera debido a que necesita de un respaldo a los préstamos con activos a titularizar de características específicas, el respaldo se realiza a través de la cesión a un fideicomiso de garantía de los derechos de cobro por la venta de cartera a los fideicomisos de titularización y se registra en el balance general, específicamente en la cuenta 1902 "Derechos Fiduciarios".

Por su parte, los fondos disponibles a la fecha de corte contabilizan US\$ 147,37 mil, decreciendo en -94,46% (US\$ -2,51 millones) a corte interanual, mientras que el trimestre varía -6,66% (US\$ -10,52 mil); conducta que responde a que junto con los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones que CTH realizó por US\$ 8,00 millones, se cancelaron obligaciones financieras a dos instituciones locales por US\$ 2,51 millones y se realizaron inversiones por US\$ 2,00 millones, que se mantuvieron para el giro del negocio y pagos posteriores a pasivos contratados. A nivel histórico el indicador ha sido decreciente, situando a su porcentaje en -12,80% (2018-2022). Adicionalmente, los fondos disponibles participan con el 0,62% del total de activos, distribuido a través de los fondos disponibles en Bancos e instituciones financieras locales que tienen un bajo riesgo (98,61%) y la diferencia del 1,39% corresponde a caja disponible.

En tanto que, el portafolio de inversiones mantiene un valor de US\$ 2,21 millones a la fecha corte, aumentando interanualmente en +6,78% (US\$ +140,58 mil) interanualmente y trimestral se incrementa en +16,41% (US\$ +312,09 mil); así mismo, las inversiones ponderan con el 9,25% sobre el monto total de activos, situándose como la cuarta cuenta más representativa. El portafolio se compone por inversiones de disponibilidad restringida con un 86,53% (US\$ 1,92 millones), disponibles para la venta de entidades del sector privado con 13,43% (US\$ 297,22 mil) e inversiones Mantenidas hasta el vencimiento de entidades del sector privado con 0,05% (US\$ 1,00 mil). De modo que, el portafolio está compuesto por las clases subordinadas del Fideicomiso Mercantil CTH11 por US\$ 947,63 mil, del Fideicomiso Mercantil CTH7 por US\$ 340 mil, Fideicomiso Mercantil CTH9 por US\$ 967,52 mil, Fideicomiso Mercantil FIMPROD3 por US\$ 1,00 mil. El portafolio de inversiones es importante en el modelo de negocio de CTH S.A. a pesar de que generalmente representa un porcentaje no tan elevado sobre el total de activos, dicho comportamiento se origina porque la mayoría de las ocasiones CTH S.A., efectúa inversiones en clases subordinadas con un valor nominal bajo y de estas inversiones se originan los intereses extraordinarios a los que el inversionista tiene derecho.

Portafolio de Inversiones						
Tipo de Inversión	Emisor	Calificación del Emisor	Empresa Calificadora	Fecha de adquisición	Fecha de vencimiento	Valor USD
Disponibilidad Restringida	FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 11 VACTH11 - A4	B+	BWR	25/9/2020	1/9/2035	947.634,18
Disponibilidad Restringida	FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7 (VACTH7-A5)	AAA	BWR	3/1/2018	1/6/2025	340,00
Disponibilidad Restringida	FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 9 (VACTH9-A3)	B	BWR	1/7/2019	31/10/2032	967.519,64
Mantenidas hasta el vencimiento	FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 3 FIMPROD 3 (A5)	AAA	BWR	29/10/2019	16/11/2023	1.000,00
Nota de Crédito	SERVICIO DE RENTAS INTERNAS SRI	N/A	N/A	24/3/2023	6/4/2023	297.215,70
<b>Total</b>						<b>2.213.709,52</b>

Fuente: CTH S.A. Elaboración: PCR

En concordancia con los reportes de brechas de liquidez remitidos por CTH S.A., en el escenario contractual se evidencian posiciones de liquidez en riesgo entre la quinta y séptima banda, dentro de la cual el descalce con mayor exposición alcanza los US\$ 3,98 millones, valor que supera al valor de activos líquidos de CTH S.A. (US\$ 379,99 mil). Cabe señalar que, las brechas acumuladas se originan debido al giro de negocio, la cual mantiene activos que se concentran en el largo plazo. Por otra parte, en los escenarios esperado y dinámico no presentan posiciones de liquidez en riesgo donde se consideran supuestos menos estresados como un 90% de renovación

de los créditos y diferente comportamiento de la mora y prepago de la cartera. Adicionalmente, al titularizar la cartera se cierran, en buena medida las brechas reportadas.

La Calificadora de Riesgos a marzo 2023 evidencia que, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A mantiene una apropiada administración de riesgo de liquidez, a pesar de que la Institución mantiene un giro de negocio diferente a bancos, cooperativas y mutualistas del sistema financiero nacional, al no ser partícipe de captación de fondeo a través de las obligaciones con el público. Bajo este precedente, se considera también el riesgo latente proveniente del descalce de plazos entre activos de largo plazo y pasivos de corto plazo; hecho que se ha mitigado históricamente mediante la titularización de cartera y por la renovación de la deuda con entidades locales y de la línea de crédito con multilaterales (BID Invest). En referencia a obligaciones financieras, la institución registra obligaciones con tres entidades bancarias nacionales y una entidad multilateral. Adicionalmente, los valores en circulación han registrado variación decreciente desde su la colocación en el mes de marzo 2022. En otro sentido, se registró una reducción de las inversiones a corte interanual, cabe mencionar que la mayor parte del portafolio de inversiones se encuentra en disponibilidad restringida, así como una disminución en fondos disponibles. Por último, las brechas de liquidez de los escenarios dinámico y esperado no cuenta con posiciones de liquidez en riesgo, sin embargo, en el escenario contractual si se evidenciaron posiciones de liquidez en riesgo entre la quinta y séptima banda.

### **Riesgo de Mercado**

La exposición al riesgo de mercado es considerada baja para las entidades del sistema financiera nacional; esto producto de que las tasas de interés están sujetas al control del Banco Central del Ecuador y al uso del dólar en el sistema monetario del país. El control de las tasas reduce las fluctuaciones, mientras que la dolarización provee certidumbre respecto al tipo de cambio.

En el reporte de mercado de brechas de sensibilidad, CTH S.A., presentó un riesgo de reinversión de +/- US\$ 51,51 mil, denotando una baja exposición al riesgo por este concepto dado que la afectación representa apenas el 0,54% del patrimonio técnico constituido.

En el reporte de sensibilidad del margen financiero, el tiempo en el cual la tasa podría cambiar en el horizonte de un año es de 187 días para el activo y 284 días para el pasivo. El GAP de duración al margen financiero se ubicó en US\$ 49,10 mil, con una posición en riesgo de 0,51% frente al patrimonio técnico.

Por último, el reporte de sensibilidad al valor patrimonial presenta una sensibilidad de los recursos patrimoniales de US\$ +/- 49,70 mil; es decir, la sensibilidad del valor patrimonial es de +/- 0,52%, denotando una baja exposición de CTH S.A. al riesgo de mercado.

### **Riesgo Operativo**

#### Administración del Riesgo Operativo

Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. cuenta con una estructura de control de riesgo operativo para una adecuada administración. El área independiente de control es el área de riesgos. Todos los jefes de área son responsables de identificar los eventos de riesgo operativo de sus procesos, cada evento se registra en la matriz de riesgo operativo, y tiene un indicador de gestión y parámetro de medición, además de factores de riesgo, mitigantes, etc. Las áreas reportan al cierre de cada mes los eventos con sus indicadores, al área de riesgos, es quien revisa las variaciones y emite las alertas, en caso de existir.

Dado el tamaño de la entidad y los riesgos a los que se encuentra expuesta, esta 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 de la matriz de riesgos de la entidad. Las políticas y procedimientos definidos para la identificación, monitoreo y control del riesgo operativo se encuentran detalladas en el Manual Integral de Riesgos de la entidad. Adicionalmente, la entidad cuenta con un mapa de riesgo operativo y con un reporte que tiene indicadores de gestión y parámetros de medición para generar alertas de riesgo.

#### Sistemas Informáticos para la administración de riesgos

De acuerdo con el tamaño de CTH S.A., la entidad no posee un sistema informático de administración de riesgos, al momento cuenta con el sistema RIATH en donde se realizan tanto las transacciones de la cartera propia como de los fideicomisos administrados, que son revisadas diariamente por el área operativa, adicionalmente, cuenta con manuales, políticas y procedimientos para el control de las actividades que CTH realiza.

#### Plan de Contingencia del Negocio y Recuperación de Desastres BCP/DRP

La entidad cuenta con un plan de contingencia y recuperación, el mismo que es probado al menos una vez al año.

#### Plan de continuidad del negocio

Los informes de Pruebas BCP-DRP con fecha 25 de julio de 2022, se define que una vez implementado el sistema de replicación de máquinas virtuales con la herramienta Veeam Backup en los servidores críticos de CTH y para

probar su efectividad, tiempo de implementación y funcionalidad de la herramienta, se procede a realizar una prueba desde el día 12 al 15 de julio de 2022, sobre los siguientes servicios:

- Servidor de base de datos Oracle 11 para sistema Riath (server06).
- Servidor de aplicaciones Riath (server 18).
- Servidor de Archivos (server05).
- Servidor Digital (server02).
- Servidor de redes, Directorio Activo, DNS (server 08).

#### Prevención de Lavado de Activos y Comité de Cumplimiento

Con el propósito de dar cumplimiento a lo estipulado en las Normas de la Superintendencia de Bancos, Libro I.- Normas de Control para las Entidades de los Sectores Financieros Público y Privado; Título IX. De la Gestión y Administración de Riesgos; Capítulo VI. Normas de Control para la Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiamiento de Delitos, como el Terrorismo (ARLAFDT).

Entre las actividades mencionadas en el informe se encuentra descrita la implementación de políticas y procedimientos de debida diligencia:

- Política Conozca a su Cliente.
- Cruce listas de observados.
- Política Conoce a su Proveedor.
- Información de los niveles de Riesgo de los deudores y usuarios de CTH.
- Envío de Reportes a la Unidad de Análisis Financiero y Económico.
- Revisión de los niveles de riesgos de los clientes y usuarios al 31 de enero de 2023.
- Automatización de reporte de Abonos y Pre-Cancelaciones.
- Auditoría Externa a los procesos de prevención de lavado de activos.

La Calificadora Pacific Credit Rating S.A. considera que CTH S.A., mantiene un apropiado manejo de su riesgo operativo. Las áreas reportan al cierre de cada mes los eventos con sus indicadores, el área de riesgos es quien revisa las variaciones y emite las alertas, en caso de existir. Dado el tamaño de la entidad y los riesgos a los que se encuentra expuesta, esta 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.

#### **Riesgo de Solvencia**

El patrimonio contable de CTH S.A. contabiliza US\$ 9,39 millones, experimentando un aumento interanual de +12,91% (US\$ +1,07 millones) debido a la expansión de los resultados +411,99% (US\$ +1,15 millones) y reservas +0,08% (US\$ +3,35 mil), pese a que existe una disminución de superávit por valuaciones -173,90 (US\$ -87,25 mil), considerando que no ha habido aumento en el capital social. Históricamente, el indicador promedio figura con +0,70% (2018-2022). Es notorio que, el patrimonio de CTH S.A. se fortalece con los resultados finales positivos de cada año.

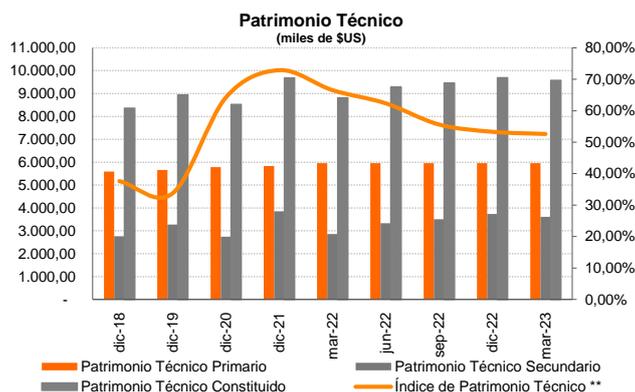
Por otro lado, en temas de composición de la cuenta, las reservas representan el 42,59% (US\$ 3,99 millones) seguido por el capital social con 41,99% (US\$ 3,94 millones), los resultados participan con 15,32% (US\$ 1,44 millones), la prima o descuento en colocación de acciones conlleva el 0,50% (US\$ 46,68 mil), concluyendo con superávit por valuaciones con -0,39% (US\$ -37,07 mil).

En cuanto al patrimonio técnico constituido, a la fecha de corte contabiliza US\$ 9,58 millones, incrementándose en +8,62% (US\$ +760,20 mil), debido al incremento del patrimonio técnico primario +0,06% (US\$ +3,34 mil) a y del patrimonio técnico secundario +26,49% (US\$ +756,86 mil).

Con relación a los activos y contingentes ponderados por riesgo, suman US\$ 18,21 millones a marzo 2023, aumentando interanualmente +37,38% (US\$ +4,95 millones). Dicho esto, el indicador de solvencia<sup>4</sup>, disminuye en -13,92% ubicándose en 52,59% de la presente revisión, esta conducta responde al crecimiento en mayor proporción de los activos y contingentes ponderados por riesgo con respecto al patrimonio técnico constituido. Es importante mencionar que, respecto al indicador normativo de patrimonio técnico sobre activos ponderados por riesgo (9%) fijado por el Ente de control, CTH S.A. se ha mantenido históricamente superior al requerimiento legal y al promedio que muestra el sistema de bancos.

---

<sup>4</sup> Índice de Patrimonio Técnico (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo)



Fuente: Superintendencia de Bancos/ Elaboración: PCR

El apalancamiento se ubica en 1,55 veces, disminuyendo en -0,01 veces en su comparativo anual y se ubica ampliamente por debajo de lo registrado en Sistema de Bancos Privados (8,53 veces). En referencia al capital ajustado de CTH S.A. registra 116,17%, presentando una contracción de -99,86% a corte interanual.

A la fecha de corte, la Calificadora Pacific Credit Rating S.A. evidencia la beneficiosa posición patrimonial con la que cuenta CTH S.A. producto del aumento de los resultados y en menor medida de las reservas. Por otro lado, el nivel de apalancamiento se sitúa ampliamente por debajo del promedio del sistema de bancos privados (1,55 veces CTH S.A.; 8,53 Sistema de Bancos). Finalmente, el índice de solvencia se contrae en su comparativo anual en -13,92% producto del crecimiento en mayor medida de los activos ponderados por riesgo frente al patrimonio técnico constituido, ubicándose a la fecha de corte en 52,59% siendo superior a lo requerido normativamente y al sistema de bancos privados (12,79%).

### Resultados Financieros

Acorde al giro de negocio de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.; los ingresos financieros cuentan con un indicador promedio de -0,09% (2018-2022). Dicho esto, los ingresos financieros de CTH S.A. provienen en su totalidad de los intereses y descuentos ganados compuesto por depósitos (0,10%), intereses y descuentos de inversiones en títulos valores (24,77%), intereses y descuentos de cartera de créditos (71,86%) y otros intereses y descuentos (3,28%). Dicho esto, el rubro en mención registra un monto total de 632,79 mil, cifra que aumenta interanual en 15,22% (US\$ +83,60 mil) dada las variaciones de los intereses y descuentos de inversiones en títulos valores, distribuido a través de las cuentas 5101,5104,5190, entre los cuales, destaca la cuenta intereses y descuentos de cartera de créditos experimentando un aumento de +24,50% (US\$ +89,47 mil), impulsado por las carteras de crédito inmobiliaria, refinanciada y reestructurada.

Además, CTH S.A. registra mensualmente el interés extraordinario de las clases subordinadas que forman parte del portafolio de inversiones, al momento de la liquidación de la clase subordinada se generan intereses extraordinarios adicionales producto del pago de los mismos, se realiza con la totalidad del saldo de los activos remanentes del fideicomiso. Cabe señalar que, la conducta de los ingresos es fluctuante en función al nivel de títulos en su portafolio y la cartera que mantenga la corporación; por tal motivo, los valores de cartera son elevados en la etapa de acumulación previo a la realización de las titularizaciones y disminuyen al emitir los títulos valores.

Intereses y Descuentos Ganados (Cuenta 51)				
Detalle	mar-22	Participación %	mar-23	Participación %
Depósitos	1.804,02	0,33%	619	0,10%
Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	180.621,96	32,89%	156.710,86	24,77%
Intereses y descuentos de cartera de créditos	365.235,08	66,50%	454.701,04	71,86%
Otros intereses y descuentos	1.526,84	0,28%	20.759,17	3,28%
<b>Total</b>	<b>549.187,90</b>	<b>100%</b>	<b>632.790,07</b>	<b>100%</b>

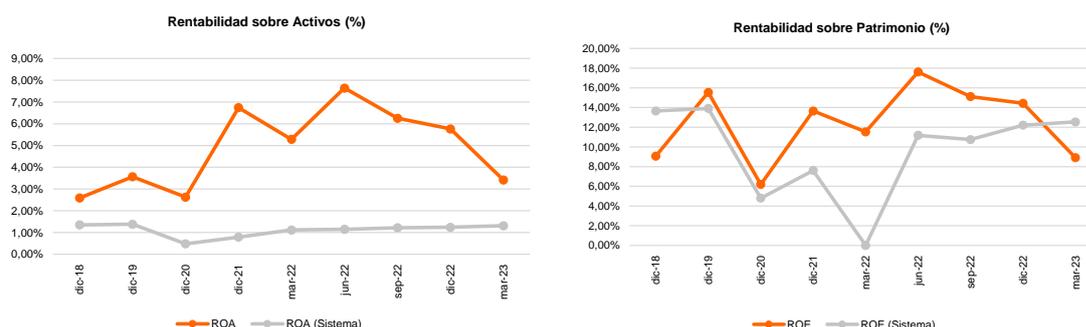
Fuente: Superintendencia de Bancos/ Elaboración: PCR

Los egresos financieros de CTH S.A. contabilizan US\$ 270,69 mil a marzo 2023, incrementándose en +86,07% (US\$ +125,21 mil) a corte interanual debido al crecimiento de aumento en intereses causados +110,60% (US\$ +138,26 mil) pese a la contracción en comisiones causadas -63,71% (US\$ 13,02 mil) y pérdidas financieras -67,49% (US\$ -0,02 mil). Como antecedente, en el año 2020 la institución incurrió en mayor gasto financiero como medida de prudencia para mantener un excedente de caja estratégico donde, se contrató un mayor nivel de deuda cuyo producto se mantuvo en inversiones líquidas para prevenir eventos de liquidez limitada.

Debido al dinamismo generado en mayor medida de los ingresos frente a los egresos financieros, el margen financiero bruto contabiliza US\$ 362,10 mil a marzo 2023, presentando un decrecimiento interanual de -10,31% (US\$ -41,61 mil). En tanto que, el gasto de provisiones (cuenta 44) contabiliza US\$ 82,18 mil, considerando que, la institución cuenta con provisiones constituidas robustas en períodos anteriores para cubrir los riesgos que mantienen a marzo 2023 finalizando con un total de US\$ 279,92 mil correspondiente al margen financiero neto.

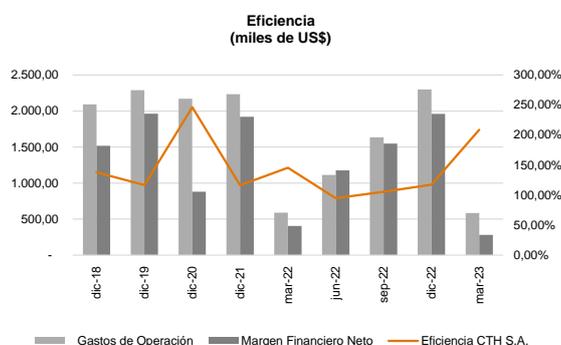
Por consiguiente, los ingresos por servicios suman US\$ 442,99 mil, descendiendo en -15,24% (US\$ -79,65 mil) con respecto a su similar periodo del año pasado. a corte interanual debido a la contracción de la subcuenta otros servicios -19,40% (US\$ -67,99 mil). En tanto que, los egresos operacionales mantienen US\$ 584,08 mil, disminuyendo en su comparativo anual -0,67% (US\$ -3,94 mil) al haber disminuido sus gastos de operación, en subcuentas tales como impuestos, contribuciones y multas, gastos de personal.

El resultado operacional a marzo 2023 totaliza US\$ 138,83 mil, decreciendo a corte interanual -58,97% (US\$ -199,50 mil) en respuesta a la variación ocasionada por la reducción anualizada del margen financiero neto y bruto. Posteriormente, la utilidad neta registra US\$ 204,26 mil para finales de marzo 2023, dicha cifra se reduce en -20,39% (US\$ -52,31 mil) debido al comportamiento anualizado de los márgenes financieros y resultado operacional, derivando esta conducta en variaciones de los indicadores de rentabilidad, donde, el índice de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se sitúa en 8,90% descendiendo en -2,62% y posicionándose por debajo del indicador de sistema de bancos (12,54%). Mientras que, el indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) se ubica en 3,41% contrayéndose en -1,87% a corte anual; sin embargo, es superior al indicador del sistema de bancos (1,31%).



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

A pesar del decrecimiento de los gastos operativos, al igual que el margen financiero bruto el índice de eficiencia se posiciona con 72,55% aumentando en +9,07% a corte interanual, asimismo, se posiciona por encima del indicador de eficiencia del sistema de bancos (53,90%) exhibiendo un indicador superior a su histórico 60,06% (2018-2022).



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

CTH S.A al cierre de marzo 2023 exhibe una recuperación en los niveles de sus ingresos financieros a corte interanual, producto del aumento en los intereses y descuentos ganados en títulos valores +15,22%. En tanto que, los egresos financieros comparten la conducta creciente, al expandirse en +86,07% en razón de los cambios suscitados en los intereses y comisiones causadas, así como en las pérdidas financieras; sin embargo, al contar con ingresos financieros superiores a los egresos, el margen financiero bruto se situó en US\$ 362,10 mil, aunque dicha cifra se redujo interanualmente en -10,31%. Considerando gasto en provisiones (cuenta 44) por US\$ 82,18 mil, su margen financiero neto se ubica en US\$ 279,92 mil. Consecuentemente, el resultado operacional a marzo 2023, decrece con respecto a su similar periodo del año pasado en -30,66%. Por último, la utilidad neta suma US\$ 204,26 mil a la fecha de corte, exhibiendo una contracción de -20,39%. Dado este comportamiento, se visualizaron cambios en los indicadores de rentabilidad cuyo, ROE se posicionó en 8,90% disminuyendo en -2,62% en tanto que, el ROA se situó en 3,41% descendiendo en -1,87% en su comparativo interanual; cabe señalar que, el ROE del sistema de bancos es superior al registrado a marzo 2023 por la institución (12,54%; sistema bancario privado), mientras que el ROA del sistema bancario contabilizó 1,31%. Por tal motivo, CTH S.A. registra un indicador superior al bancario. Para finalizar, se observó una reducción anualizada del monto total por gastos operativos y

margen financiero neto; sin embargo, el indicador de eficiencia aumentó en +9,07% culminando a la fecha de corte en 72,55% siendo mayor al índice bancario (53,90%).

### Presencia Bursátil

Al 31 de marzo de 2023, CTH S.A. mantiene en el mercado de valores cuatro fideicomisos de titularización de cartera propia y una emisión de obligaciones:

Presencia Bursátil				
Nombre del Fideicomiso	Monto Autorizado	Saldo Insoluto	Calificación	Calificadora
Fideicomiso Mercantil CTH7	25.000.000,00	2'311.857,08	Clase A2 (Cancelada)	BANKWATCH 27/01/2023
			Clase A3 (AAA)	
			Clase A4 (AAA)	
			Clase A5 (AAA)	
Fideicomiso Mercantil CTH8	17.000.000,00	5'560.074,68	Clase A2 (AAA)	BANKWATCH 27/12/2022
			Clase A3 (AA-)	
Fideicomiso Mercantil CTH9	9.000.000,00	3'716.355,10	Clase A1 Cancelada	BANKWATCH 27/04/2023
			Clase A2 (AA+)	
			Clase A3 (B)	
Fideicomiso Mercantil CTH11	20.000.000,00	14'616.285,90	Clase A1 (AAA)	BWR 17/03/2023
			Clase A2 (AAA)	
			Clase A3 (A-)	
			Clase A4 (B+)	
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	8.000.000,00	5.333.333,36	Clase A11 (AA+)	PCR 21/11/2022
<b>Total</b>	<b>79.000.000,00</b>	<b>31'537.906,12</b>		

Fuente: CTH / Elaboración: Pacific Credit Rating

### Miembros de Comité



Econ. Rafael Colado



Econ. Santiago Coello



Econ. Delia Melo

## Anexos

Anexo 1: Resumen (En miles de US\$)									
ESTADOS FINANCIEROS									
CTH S.A.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23
<b>ACTIVOS</b>									
Fondos disponibles	343,75	513,01	229,03	210,32	2.660,28	546,47	310,81	157,89	147,37
Inversiones	1.000,61	1.001,76	4.402,45	2.073,14	2.073,13	2.961,73	1.929,21	1.901,61	2.213,71
<b>Cartera de Créditos Neta</b>	<b>8.613,61</b>	<b>14.549,26</b>	<b>8.534,54</b>	<b>12.452,47</b>	<b>12.864,77</b>	<b>13.891,89</b>	<b>10.195,04</b>	<b>12.409,04</b>	<b>12.714,39</b>
Cartera de créditos por vencer	8.861,02	14.829,81	8.593,89	13.606,83	14.200,05	15.303,06	11.510,00	13.602,03	13.830,64
Cartera de créditos que no devenga intereses	1.023,80	1.193,08	1.753,52	1.081,56	969,26	906,04	951,26	881,65	901,47
Cartera de créditos Vencida	148,83	136,58	172,93	105,98	86,59	87,62	80,07	66,61	64,18
Provisiones	(1.420,04)	(1.610,20)	(1.985,80)	(2.341,90)	(2.391,12)	(2.404,83)	(2.346,29)	(2.141,26)	(2.081,90)
Cuentas por Cobrar	5.586,64	3.673,71	4.439,71	2.978,38	2.806,48	2.883,47	2.942,71	3.184,88	2.960,18
Bienes Realizados	-	-	359,82	359,82	359,82	359,82	359,82	359,82	359,82
Propiedades y Equipo	639,69	588,90	532,97	482,62	464,28	472,70	457,35	446,24	452,17
Otros Activos	10.730,48	13.564,09	81,43	47,47	90,14	151,55	5.104,60	5.025,21	5.086,70
<b>Activo</b>	<b>26.914,78</b>	<b>33.890,74</b>	<b>18.579,94</b>	<b>18.604,23</b>	<b>21.318,91</b>	<b>21.267,63</b>	<b>21.299,54</b>	<b>23.484,69</b>	<b>23.934,34</b>
Activos Productivos	26.483,44	33.467,40	17.622,78	15.935,71	19.021,55	18.960,76	18.852,56	20.684,70	21.276,37
Activos Improductivos	431,34	423,34	957,16	2.715,99	2.387,49	2.458,42	7.551,57	7.825,20	7.744,68
<b>PASIVOS</b>									
Cuentas por pagar	1.475,17	1.828,49	1.045,63	1.578,31	1.439,73	1.424,18	1.583,10	1.826,56	1.541,29
Obligaciones Financieras	17.041,45	23.084,29	8.967,74	7.650,00	5.750,00	3.400,00	3.800,00	6.200,00	7.400,00
Valores en Circulación	-	-	-	-	5.624,97	7.484,56	6.792,40	6.102,60	5.415,18
Otros Pasivos	-	-	187,33	187,33	187,33	187,33	187,33	187,33	187,33
<b>Pasivos</b>	<b>18.516,62</b>	<b>24.912,78</b>	<b>10.200,69</b>	<b>9.415,64</b>	<b>13.002,03</b>	<b>12.496,07</b>	<b>12.362,82</b>	<b>14.316,49</b>	<b>14.543,79</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>8.398,17</b>	<b>8.977,94</b>	<b>8.379,25</b>	<b>9.188,59</b>	<b>8.316,88</b>	<b>8.771,57</b>	<b>8.936,72</b>	<b>9.168,20</b>	<b>9.390,55</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>26.914,78</b>	<b>33.890,72</b>	<b>18.579,94</b>	<b>18.604,23</b>	<b>21.318,91</b>	<b>21.267,63</b>	<b>21.299,54</b>	<b>23.484,69</b>	<b>23.934,34</b>
<b>RESULTADOS</b>									
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>2.577,14</b>	<b>4.788,13</b>	<b>3.267,63</b>	<b>3.021,41</b>	<b>549,19</b>	<b>1.498,74</b>	<b>2.079,15</b>	<b>2.753,41</b>	<b>632,79</b>
Intereses y Descuentos Ganados	2.577,14	4.788,13	3.267,63	3.021,41	549,19	1.498,74	2.079,15	2.753,41	632,79
Comisiones Ganadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Egresos Financieros</b>	<b>988,71</b>	<b>1.685,80</b>	<b>1.682,44</b>	<b>612,24</b>	<b>145,48</b>	<b>322,73</b>	<b>530,20</b>	<b>791,47</b>	<b>270,69</b>
Intereses Causados	926,54	1.615,77	1.603,71	519,72	125,01	285,62	481,87	711,36	263,26
Comisiones Causadas	58,25	69,41	56,76	51,34	20,44	37,06	48,27	80,04	7,42
Pérdidas Financieras	3,91	0,63	21,97	41,18	0,04	0,05	0,06	0,07	0,01
<b>Margen Financiero Bruto</b>	<b>1.588,44</b>	<b>3.102,32</b>	<b>1.585,20</b>	<b>2.409,17</b>	<b>403,71</b>	<b>1.176,02</b>	<b>1.548,96</b>	<b>1.961,94</b>	<b>362,10</b>
Provisiones	70,07	1.138,43	704,45	488,87	-	-	-	-	82,18
<b>Margen Financiero Neto</b>	<b>1.518,37</b>	<b>1.963,89</b>	<b>880,74</b>	<b>1.920,30</b>	<b>403,71</b>	<b>1.176,02</b>	<b>1.548,96</b>	<b>1.961,94</b>	<b>279,92</b>
Ingresos por Servicios	1.482,38	1.659,20	1.441,85	1.850,95	522,65	1.016,87	1.449,49	1.888,27	442,99
Egresos Operacionales	2.093,89	2.291,46	2.171,84	2.235,21	588,02	1.114,00	1.633,98	2.301,84	584,08
<b>Resultado Operacional</b>	<b>906,85</b>	<b>1.331,63</b>	<b>150,76</b>	<b>1.536,04</b>	<b>338,33</b>	<b>1.078,89</b>	<b>1.364,47</b>	<b>1.548,37</b>	<b>138,83</b>
Ingresos Extraordinarios	233,36	624,53	652,61	482,84	84,43	153,80	188,00	444,48	199,36
Egresos Extraordinarios	36,21	18,68	13,09	32,93	18,33	23,36	31,74	37,83	16,72
<b>Utilidades antes de Participación e Impuestos</b>	<b>1.104,00</b>	<b>1.937,47</b>	<b>790,28</b>	<b>1.985,95</b>	<b>404,43</b>	<b>1.209,33</b>	<b>1.520,73</b>	<b>1.955,03</b>	<b>321,46</b>
Participación e Impuestos	406,72	730,29	301,82	732,31	147,86	458,38	572,11	747,34	117,20
<b>Utilidad Neta</b>	<b>697,28</b>	<b>1.207,19</b>	<b>488,46</b>	<b>1.253,64</b>	<b>256,57</b>	<b>750,95</b>	<b>948,62</b>	<b>1.207,69</b>	<b>204,26</b>
<b>MÁRGENES FINANCIEROS</b>									
Margen Neto de Intereses	1.650,60	3.172,36	1.663,92	2.501,69	424,18	1.213,12	1.597,29	2.042,05	369,53
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	64,05%	66,25%	50,92%	82,80%	77,24%	80,94%	76,82%	74,16%	58,40%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	61,64%	64,79%	48,51%	79,74%	73,51%	78,47%	74,50%	71,25%	57,22%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	58,92%	41,02%	26,95%	63,56%	73,51%	78,47%	74,50%	71,25%	44,24%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	27,06%	25,21%	14,95%	41,49%	46,72%	50,11%	45,63%	43,86%	32,28%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financieros	9,05%	13,04%	19,97%	15,98%	15,37%	10,26%	9,04%	16,14%	31,50%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	33,47%	51,73%	133,61%	38,52%	32,91%	20,48%	19,82%	36,80%	97,60%
Gastos de Operación	2.093,89	2.291,46	2.171,84	2.235,21	588,02	1.114,00	1.633,98	2.301,84	584,08
Otras Pérdidas Operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Eficiencia	137,90%	116,68%	246,59%	116,40%	145,65%	94,73%	105,49%	117,32%	208,66%
Eficiencia PCR	131,82%	73,86%	137,01%	92,78%	145,65%	94,73%	105,49%	117,32%	161,31%
<b>CARTERA BRUTA</b>	<b>10.033,64</b>	<b>16.159,46</b>	<b>10.520,34</b>	<b>14.794,37</b>	<b>15.255,89</b>	<b>16.296,72</b>	<b>12.541,33</b>	<b>14.550,30</b>	<b>14.796,29</b>
<b>PROVISIÓN / MARGEN BRUTO</b>	<b>4,41%</b>	<b>36,70%</b>	<b>44,44%</b>	<b>20,29%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>22,69%</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Anexo 2: Resumen Indicadores (Miles de US\$)									
INDICADORES FINANCIEROS									
CTH S.A.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>									
Activo Improductivo Neto / Activo Total	1,60%	1,25%	5,15%	14,60%	11,20%	11,56%	35,45%	33,32%	32,36%
Activo Improductivo Neto / Activo Total (Sistema)	13,99%	12,16%	17,59%	14,10%	13,20%	11,08%	10,87%	12,35%	12,35%
Activo Productivo / Activo Total	98,40%	98,75%	94,85%	85,66%	89,22%	89,15%	88,51%	88,08%	88,89%
Activo Productivo / Activo Total (Sistema)	86,01%	87,84%	82,41%	85,90%	86,80%	87,81%	89,13%	87,65%	86,58%
Activo Productivo / Pasivo con Costo	155,41%	144,98%	196,51%	208,31%	169,08%	176,65%	180,12%	169,55%	167,09%
Activo Productivo / Pasivo con Costo (Sistema)	134,87%	132,45%	121,32%	126,13%	127,65%	128,35%	129,35%	125,89%	125,08%
Cartera Inmobiliario	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>MOROSIDAD</b>									
Morosidad Cartera Vivienda (Sistema)	2,80%	2,96%	3,90%	2,99%	3,49%	3,44%	3,19%	2,89%	3,33%
Morosidad de la Cartera Total (Sistema)	2,62%	2,73%	2,61%	2,14%	2,24%	2,16%	2,15%	2,19%	3,25%
Cartera en Riesgo / Cartera Total	11,69%	8,23%	18,31%	8,03%	6,92%	6,10%	8,22%	6,52%	6,53%
Morosidad CTH	5,58%	4,39%	17,23%	7,81%	6,84%	6,03%	5,81%	4,77%	4,81%
Morosidad Cartera Refinanciada CTH	10,04%	33,38%	20,63%	12,83%	9,25%	9,37%	5,91%	15,34%	16,79%
Morosidad Cartera Reestructurada CTH	30,13%	14,21%	23,33%	20,68%	23,62%	26,23%	27,77%	24,39%	19,52%
Morosidad Ajustada CTH *	13,48%	10,60%	36,90%	27,30%	25,85%	24,87%	22,60%	18,55%	18,46%
Morosidad Ajustada (Total Sistema)	11,94%	11,71%	18,89%	15,86%	14,89%	13,85%	13,51%	12,94%	10,32%
<b>COBERTURA</b>									
Cobertura Cartera de Vivienda (Sistema)	104,27%	99,40%	105,31%	166,96%	155,88%	165,01%	177,18%	196,49%	168,35%
Cobertura Cartera Problemática	121,10%	121,10%	103,08%	197,21%	226,47%	242,02%	227,50%	225,81%	215,59%
Cobertura Cartera Problemática (Sistema)	247,65%	225,56%	293,14%	324,39%	310,39%	323,62%	315,33%	314,00%	211,90%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Activos Líquidos / Total Pasivos	1,86%	2,06%	2,25%	2,23%	20,46%	12,38%	2,51%	1,10%	3,06%
Activos Líquidos / Total Pasivos (Sistema)	22,55%	22,59%	31,45%	26,62%	24,29%	21,93%	21,56%	24,60%	23,24%
<b>SOLVENCIA</b>									
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	2,20	2,77	1,22	1,02	1,56	1,42	1,38	1,56	1,55
Pasivo Total / Patrimonio (Sistema)	7,89	7,83	8,51	8,52	8,67	8,33	8,39	8,40	8,53
Patrimonio Técnico Primario	5.593,79	5.663,52	5.784,24	5.833,08	5.958,45	5.958,45	5.958,45	5.958,45	5.961,80
Patrimonio Técnico Secundario	2.763,84	3.277,17	2.744,81	3.853,93	2.856,86	3.333,37	3.504,29	3.735,77	3.613,71
Patrimonio Técnico Total	8.357,62	8.940,69	8.529,05	9.687,01	8.815,30	9.291,82	9.462,74	9.694,22	9.575,51
Índice de Patrimonio Técnico **	37,60%	33,76%	64,22%	72,88%	66,52%	62,34%	55,61%	53,30%	52,59%
Capital Ajustado ***	55,33%	56,44%	138,97%	218,55%	216,03%	221,90%	113,51%	113,02%	116,17%
Patrimonio Técnico Constituido	8.357,62	8.940,69	8.529,05	9.687,01	8.815,30	9.291,82	9.462,74	9.694,22	9.575,51
Activos y Contingentes ponderados por riesgo	22.225,22	26.481,08	13.280,84	13.292,49	13.252,79	14.905,53	17.016,74	18.188,50	18.206,86
<b>RENTABILIDAD</b>									
ROE	9,05%	15,54%	6,19%	13,64%	11,52%	17,61%	15,11%	14,42%	8,90%
ROE (Sistema)	13,65%	13,90%	4,80%	7,61%	0,00%	11,17%	10,74%	12,21%	12,54%
ROA	2,59%	3,56%	2,63%	6,74%	5,28%	7,64%	6,25%	5,76%	3,41%
ROA (Sistema)	1,35%	1,38%	0,48%	0,79%	1,12%	1,15%	1,22%	1,24%	1,31%
<b>EFICIENCIA</b>									
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto	68,19%	48,12%	71,75%	52,47%	63,48%	50,80%	54,49%	59,78%	72,55%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto (Sistema)	63,78%	64,03%	64,79%	63,83%	59,63%	59,01%	57,99%	57,42%	53,90%
Provisiones / Margen Financiero Bruto	2,28%	23,91%	23,27%	11,48%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,21%
Provisiones / Margen Financiero Bruto (Sistema)	17,06%	18,41%	34,07%	30,81%	27,62%	28,70%	28,24%	28,34%	29,37%

\* Morosidad Ajustada (Cartera en Riesgo + Cartera Reestructurada por Vencer + Refinanciada por Vencer + Castigos / Cartera Total)

\*\* Índice de Patrimonio Técnico (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo)

\*\*\* Capital Ajustado (Patrimonio + Provisiones / Activos Improductivos en Riesgo)

Fuente: Superintendencia de Bancos /Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating



Econ. Alexandra Cadena  
Analista Principal