

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 060.2024 celebrado el 5 de abril de 2024, con el análisis de la información financiera al 31 de diciembre 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 5 días del mes de abril de 2024.



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. 060-2024

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023

Fecha de comité: 5 de abril 2024

Periodicidad de actualización: Trimestral

Financiero/Ecuador

Equipo de Análisis

Econ. Yoel Acosta

yacosta@ratingspcr.com

(593) 2 450 1643

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Fecha de comité	20/4/2022	29/6/2022	16/9/2022	21/12/2022	17/4/2023	23/6/2023	27/9/2023	12/12/2023	5/4/2024
Fortaleza Financiera	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

*Las calificaciones correspondientes a los períodos marzo, junio y septiembre 2021 corresponden a AA- por parte de la Calificadora PCR

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 diciembre de 2023**. La calificación se basa en la destacada trayectoria y experiencia que posee CTH en procesos de titularización. Además, considera la apropiada administración histórica del riesgo de crédito, considerando que los indicadores de morosidad total y cobertura de cartera problemática puede variar conforme se transfiere cartera de créditos a los fideicomisos. Cuenta con una adecuada cobertura de cartera problemática pese a contraerse en su comparativo anual; además, posee sólidos niveles de solvencia, superiores al sistema bancario privado. Sin embargo, exhibe una reducción interanual de la utilidad neta, producto del aumento del egreso financiero, hecho que ha afectado a los indicadores de rentabilidad.

Perspectiva u observación

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

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento de la institución en el mercado:** CTH 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. La institución cuenta con 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.

- **Afectación a los indicadores de mora total y cobertura de cartera problemática por reciente proceso de titularización:** PCR constata que la institución posee un adecuado manejo de sus indicadores de crédito. Al haberse efectuado el FIMECTH 12, los indicadores de morosidad total y cobertura de cartera problemática presentaron un impacto frente al año pasado, así como las variaciones nominales de la cartera bruta y cartera en riesgo. Por un lado, la mora total de CTH aumentó interanualmente, registrando un porcentaje de 19,70%, ubicándose por encima al sistema bancario; adicionalmente, se efectuó un análisis de la morosidad sensibilizada resultando un índice de 5,72% al considerar los derechos fiduciarios (1902), cuentas por cobrar de FIMECTH12, cartera bruta y cartera en riesgo. Mientras que, la cartera de créditos bruta decreció en -52,38% p.p. debido al traspaso de cartera de la cuenta 14 (cartera de créditos neta) a la cuenta 16 (cuentas por cobrar). Es preciso mencionar que, para el último traspaso de FIMECTH 12 la institución efectuó la transferencia de cartera en óptimas condiciones y se registró en cuentas por cobrar y no en derechos fiduciarios pues, este último traspaso no contó con recursos de la multilateral. Cabe señalar que, al momento de titularizar CTH vende la mejor cartera disponible en su balance y se queda con la cartera más morosa. De manera que, se amplía el indicador de morosidad. Un punto adicional para la liquidación del fideicomiso FIMPROD-3 que implicó el traspaso de cartera de US\$ 2,71 millones a CTH S.A., considerando que dicha cartera, también incluía cartera vencida de US\$ 456,54 mil. Finalmente, el indicador de cobertura de cartera problemática se redujo a causa del aumento de la cartera en riesgo.
- **Mayor adquisición de deuda financiera y reducción de valores en circulación:** Para finales de diciembre 2023 la institución presenta un adecuado manejo de riesgo de liquidez, a pesar de que CTH 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 captaciones. A la fecha de corte, CTH cuenta con obligaciones con cuatro instituciones bancarias locales y una multilateral. Principalmente el fondeo de CTH es utilizado para la originación de cartera para posterior titularización. Por otra parte, los valores en circulación disminuyen interanualmente y los fondos disponibles presentaron un incremento interanual, en contraparte, el portafolio de inversiones disminuye con respecto al año pasado por la liquidación de una clase subordinada en el mes de noviembre. Las inversiones son de disponibilidad restringida, pues se encuentran en garantía por los pasivos contratados, contrayendo el total de los activos líquidos. Finalmente, las brechas de liquidez de los escenarios dinámico y esperado no exhiben posiciones de liquidez en riesgo; no obstante, en el escenario contractual si se registraron posiciones de liquidez en riesgo entre la segunda y séptima banda.
- **Holgado indicador de patrimonio técnico, a pesar de la disminución del patrimonio contable:** PCR observa que, CTH S.A. cuenta con una fuerte composición patrimonial, consolidada a través de su capital social y reservas a pesar de haber reducido sus resultados a corte interanual. Por otra parte, el nivel de apalancamiento fue inferior al promedio del sistema de bancos privados (1,95 veces CTH S.A.; 8,06 veces Sistema de Bancos). Finalmente, el índice de patrimonio técnico se contrajo a corte interanual en -16,31% debido al crecimiento de los activos ponderados por riesgo con respecto a la reducción del patrimonio técnico constituido, culminando a diciembre 2023 en 36,99% siendo superior a lo requerido normativamente y al sistema de bancos privados (13,79%).
- **Reducción de la utilidad neta e indicadores de rentabilidad a corte interanual:** CTH S.A. registró incremento de sus ingresos financieros a corte interanual debido al aumento de los intereses ganados en la cartera y títulos valores, también se deriva de mayor volumen acumulado de cartera y otros activos, en cuentas por cobrar, que consiste en cartera hipotecaria traspasada al fideicomiso de la titularización FIMECTH 12, en etapa de acumulación. En tanto que, los egresos financieros crecieron, pero en menor medida, dando paso a que el margen financiero bruto se mantenga en niveles positivos y con tendencia creciente. Se observa también el registro extraordinario de provisiones debido a una Provisión de USD 1 millón, causada por la variación en la calificación de inversiones de dos clases subordinadas mantenidas por CTH. Por otro lado, se constituyeron provisiones extraordinarias debido a la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 3. Consecuentemente, el margen financiero neto registró una contracción nominal a corte interanual. De manera que, el resultado operacional disminuyó interanualmente en -69,12% culminando el año con una utilidad neta de US\$ 588,97 que, si bien se mantiene positiva, experimenta una disminución interanual que tuvo influencia sobre los indicadores de rentabilidad. Por este motivo, el ROE se situó en 6,94%, contrayendo su valor en -7,48 p.p. siendo inferior al sistema bancario privado (12,36%), mientras que, el ROA cerró en 2,37% disminuyendo en -3,39% frente a diciembre 2022; sin embargo, se ubicó por encima del promedio bancario (1,27%). Por último, el indicador de eficiencia culminó en 83,20% aumentando porcentualmente a corte interanual y siendo superior al promedio bancario (79,74%); no obstante, se evidencia un control adecuado de sus gastos operativos a diciembre 2023.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Mantener niveles de solvencia estables en el mediano plazo, situados por encima o a la par del sistema de bancos privados.
- Aumento de la utilidad neta, que influyan en un fortalecimiento de los indicadores de rentabilidad, situándose por encima del sistema de bancos privados.

Factores que podrían reducir la calificación:

- Aumento progresivo de cartera problemática para próximos cortes.
- Deterioro de las provisiones que influyan en un impacto al indicador de cobertura de cartera problemática, situándolo por debajo del 100% y del sistema bancario privado.

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 y 2023 la firma auditoría fue PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. donde se expresa una opinión sin salvedades. Además, información de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre 2023.
- **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 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:

- Las necesidades de liquidez han generado una mayor competencia en las tasas pasivas por parte del sistema bancario y, considerando el techo en las tasas activas; el spread financiero¹ y los resultados de las instituciones pueden presentar afectaciones negativas.
- La delincuencia, desempleo y demás afectaciones en la economía están impulsando la incapacidad de pago por parte de los deudores y, a su vez, esto se refleja en una expansión de la cartera problemática de todo el sistema financiero, lo cual impacta directamente sobre su morosidad.
- Como medida recaudatoria para enfrentar el conflicto armado interno, el legislativo impuso impuestos (entre 5 al 25%) sobre las utilidades de la banca, lo cual afectará a su rentabilidad en los próximos años y provocará una desaceleración en la colocación de la cartera; inclusive el Banco Central advierte que esta medida afectará al nivel de liquidez del sistema financiero y contribuirá en una contracción de la economía nacional para el 2024.
- Asimismo, la eliminación temporal de las exenciones al impuesto a la salida de divisas afectará al pago de créditos externos; pues encarecería la posibilidad de acceder a fuentes de fondeo del exterior y con ello se reduciría la capacidad en la colocación de cartera que ha mantenido la banca en los últimos tiempos.

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 adicionales, correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de un monto total aprobado de US\$ 8'000.000,00.
- Es favorable que la generación de cartera hipotecaria VIP y VISP se mantiene y existan más entidades financieras interesadas en ser parte del programa de vivienda de interés social y público.

¹ Diferencia entre tasa activa y pasiva

- El Fideicomiso Mercantil CTH 12 fue inscrito el 26 de diciembre de 2023 con No. 2023.Q.04.003921 bajo No. de Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094255 por un monto de US\$ 16,70 millones. La titularización de este fideicomiso está lista para su colocación en los primeros meses del 2024, lo que permitirá mitigar el riesgo de descalce de plazos entre activos y pasivos.
- En diciembre del 2023 se constituyeron provisiones, por USD 1 millón, requeridas por el cambio de calificación de inversiones de dos clases subordinadas. Este requisito es definido por las normas aplicadas por la Superintendencia de Bancos, la que determina que, el paso de calificación A- a B, implica el deterioro de 6 niveles de riesgo (BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-) y que los valores tienen alta probabilidad de quedar impagos, por lo que se debe constituir una provisión del 50%. Sin embargo, las calificadoras de riesgo emiten sus calificaciones en función de las categorías determinadas en la normativa del mercado de valores, en que el paso de A a B representa únicamente el deterioro de un nivel, que los valores se pagarían con normalidad. El problema presentado se debe a una falta de homologación de los requisitos de provisiones entre las dos normativas. La CTH ha constituido las provisiones más conservadoras requeridas en las normativas.

Contexto Económico

La economía de Ecuador experimentó un incremento del 0,1% en su PIB al concluir el año 2019. A pesar de que este crecimiento representó una disminución en comparación con el aumento del 1,3% registrado en 2018, es relevante señalar que superó las previsiones negativas del Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Central (BCE) en -0,5% y -0,1%, respectivamente. Este leve crecimiento se atribuyó a un aumento en las exportaciones de bienes (5,2%) y al aumento (1,5%) en el consumo final de los hogares. De su parte, las importaciones de bienes y servicios, que por su naturaleza disminuyen el PIB, fueron mayores en 1,6% a las registradas en 2018. La crisis sanitaria global provocada por el Covid-19 tuvo un impacto directo en la economía de los países a nivel regional y mundial. Esto afectó la movilidad de las personas y generó disrupciones en el funcionamiento habitual de negocios y establecimientos productivos. Esto fue determinante para que en 2020 el PIB del Ecuador, en términos constantes, haya totalizado US\$ 66,31 millones, lo que representó una caída de -7,8%, debido al decrecimiento de -11,9% de la formación bruta de capital fijo, disminución de -7,0% de gasto de consumo final de los hogares, reducción del gasto de consumo final de gobierno general de -6,1% y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios en -2,1%.

Para el año 2021, los datos de las Cuentas Nacionales Trimestrales indicaron un crecimiento del 4,9% en la actividad económica. Este aumento se atribuyó al crecimiento en los sectores de Comercio (10,2%), Enseñanza y Servicios sociales y de salud (5,7%), Manufactura (3,1%) y Agricultura (2,2%). Los resultados presentados mostraron que la economía ecuatoriana exhibió un ritmo de recuperación, reflejando en un aumento de la demanda interna, producto de la apertura gradual de la economía y una mejor adaptación de los hogares en el marco de la emergencia sanitaria.

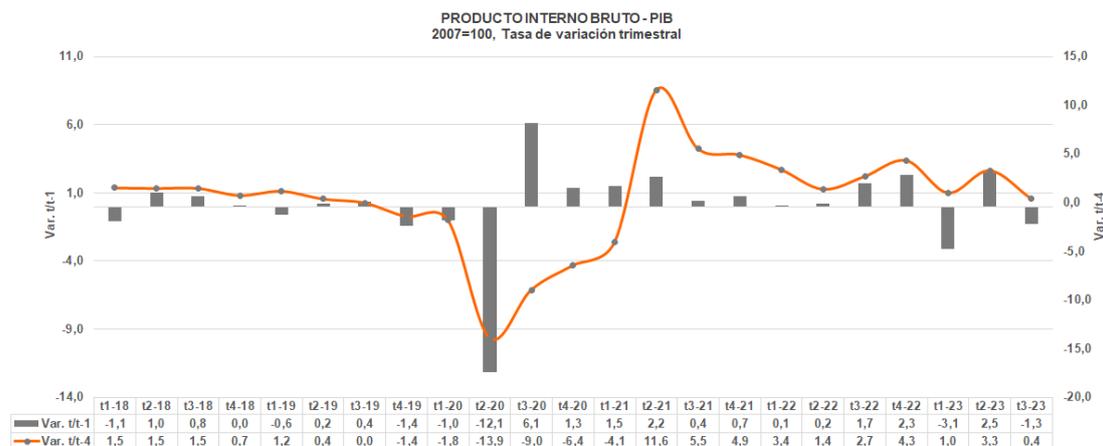
En marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 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 obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Con las últimas cifras oficiales publicadas por el Banco Central de Ecuador, se cuenta con el reporte al tercer trimestre de 2023, donde la economía ecuatoriana registró un crecimiento de 0,4% en comparación con el mismo trimestre de 2022. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las exportaciones en +7,3%; y, el gasto de gobierno en +5,1%. La dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento en valores brutos de las ventas externas de petróleo y gas natural (3,3%) y de otros productos como: plantas con las que se preparan bebidas (99,2%), minerales metálicos y no metálicos (50,6%), otras plantas no perenne y propagación de plantas (6,3%). Por su parte, el incremento de gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.

Por otro lado, el consumo de los hogares presentó una variación interanual negativa de -4,7%, debido a una disminución en la demanda de productos como vehículos, productos textiles, prendas de vestir y productos lácteos. De igual manera, la formación bruta de capital fijo mostró una disminución de -5,6%, relacionada con una reducción en el sector de la construcción, y una menor demanda de bienes de capital para la agricultura y equipos

de transporte. Finalmente, las importaciones experimentaron un decrecimiento interanual de +14,1%, que se explica por una caída en las compras externas de materias primas y productos intermedios para la industria y agricultura.



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

A nivel de industrias, solo 9² de los 20 sectores reportaron un desempeño interanual positivo durante el tercer trimestre de 2023. Entre las actividades que mostraron un mayor crecimiento interanual se encontró: Explotación de minas y canteras en 18,8%, Suministro de electricidad y agua en 11,3%, Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,2% y Administración pública en 2,7%.

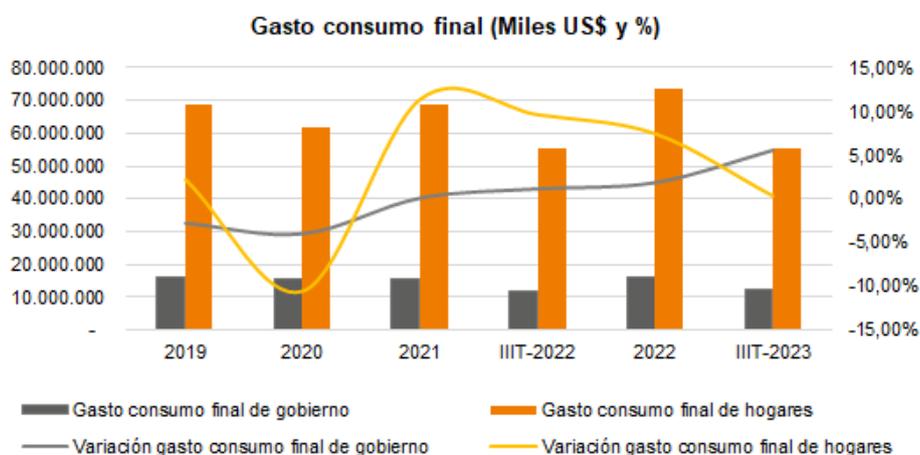
En términos trimestrales, la economía ecuatoriana experimentó una contracción de -1,3% comparado con el trimestre anterior (+2,5%). Como resultado principalmente de la reducción del consumo de hogares en -3,2%, y de la formación bruta de capital fijo en -8,7%. En relación con el sector externo, las exportaciones e importaciones reportaron un crecimiento de +3,4% y +3,2%, respectivamente.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. Según un informe difundido en enero pasado por el Banco Central ecuatoriano, a partir de 2022, China se posicionó como el primer país de destino de las exportaciones no petroleras de Ecuador, por encima de Estados Unidos, país que históricamente ha ocupado este puesto. Entre enero y noviembre de 2023, las exportaciones a China totalizaron US\$ 5.292 millones, mientras que las importaciones desde China alcanzaron los US\$ 5.536 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital, combustibles y elementos necesarios para la producción. Para proteger sectores productivos sensibles de Ecuador, unos 800 rubros chinos fueron excluidos del acuerdo, como textiles, calzado y cerámica; de esta manera el 07 de febrero de 2024 el Parlamento de Ecuador ratificó TCL con China, quien ha mantenido una creciente influencia sobre América Latina, ya mantiene acuerdos de libre comercio con Perú, Costa Rica y Chile.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del mismo año, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI³ se ubicó a 1.750 puntos.

² Explotación de minas y canteras, Suministro de electricidad y agua, Agricultura, ganadería y silvicultura, Administración pública, Salud y asistencia social, Información y comunicación, Enseñanza, Actividades financieras y de seguros, Actividades profesionales técnicas.

³ Emerging Markets Bond Index

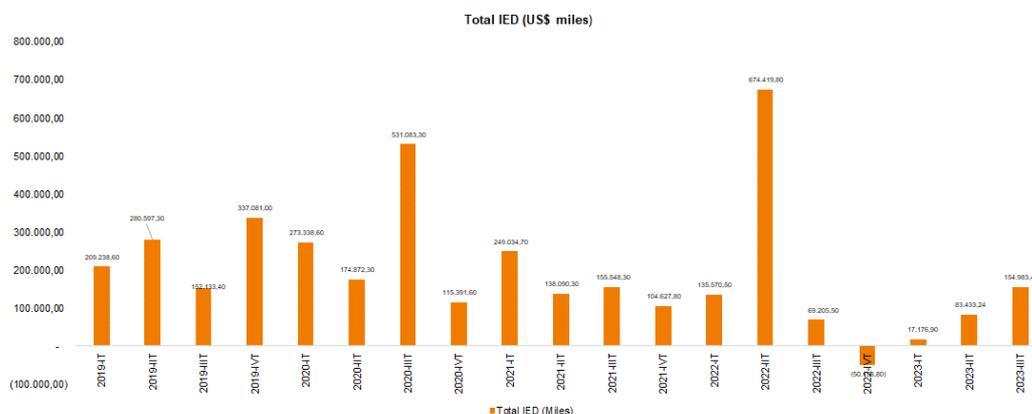


Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.⁴

Inversión Extranjera Directa (IED)⁵

Según información del Banco Central del Ecuador (BCE), entre julio y septiembre de 2023, Ecuador atrajo US\$ 154,98 millones en inversión extranjera (IED). Esta cifra presentó un incremento de US\$ 85,9 millones, es decir, +124% frente al mismo periodo del año previo; sin embargo, en el acumulado de todo el año, la IED presentó una caída de US\$ -623,60 millones. Es así como, en los tres primeros trimestres de 2023, Ecuador captó un total de US\$ 255,59 millones. Respecto al mismo lapso de 2022, se reflejó una disminución de US\$ 614,5 millones, lo que equivale a un desplome del -230,0%.

Por países de origen, con US\$ 49,85 millones, Canadá fue la nación de donde más provinieron las inversiones en 2023, le sigue Chile con US\$ 44,90 millones, Estados Unidos con US\$ 19,12 millones y China con US\$ 17,58 millones. La minería se mantiene como el sector más atractivo para los inversores extranjeros, seguida por los servicios comunales, sociales y personales, y el comercio.



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

La economía ecuatoriana no solo ha sido impactada por fluctuaciones de mercado global, sino también por desafíos internos. La incertidumbre política, marcada por la muerte cruzada y las elecciones generales anticipadas, junto con el cambio prematuro de gobierno, ha generado un clima de inestabilidad. Además, los crecientes problemas de inseguridad han complicado aún más la situación, disuadiendo a potenciales inversores extranjeros, según indican expertos en la materia.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año:

⁴ Información tomada del BCE (Datos Ajustados de Estacionalidad), bajo la metodología de base es móvil con año de referencia 2018=100 de las Cuentas Nacionales.

Inversión Extranjera Directa (US\$)							
Participación por industria (miles de USD)	2022-IT	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03	11.971,81
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45	17.627,32
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)	(134,76)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80	404,89
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22	79.578,17
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)	15.031,69
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41	35.828,40
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55	(15.080,19)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71	9.756,09
Total IED (Miles)	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90	83.433,24	154.983,42

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

La tasa de variación anual del IPC en Ecuador al cierre de diciembre 2023 se situó en 1,4%, es decir, -0,10% inferior a la del mes anterior. En este sentido, no ha existido una variación mensual del IPC, de manera que la inflación acumulada en 2023 es del 1,4%. Cabe señalar que, hubo un aumento del 0,8% de los precios de Ocio y Cultura, hasta ubicarse su tasa interanual en el -0,6%, que difiere con el descenso de los precios de Transporte del -0,6%, y una variación interanual del -0,1%.

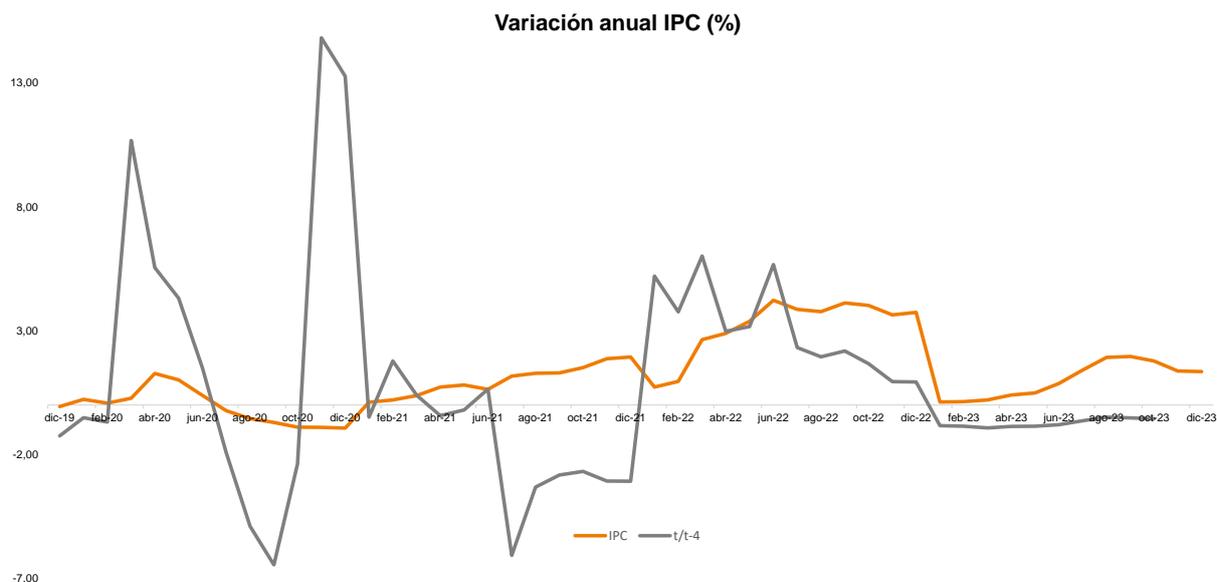
La inflación mensual en diciembre 2023, respecto a noviembre 2023, disminuyó en -0,02%. Por su parte, en el comparativo interanual, la inflación anual de precios decrece en -2,39%, cerrando a diciembre 2023 en 1,35%, mientras que en diciembre de 2022 fue de 3,74%. Finalmente, en diciembre de 2023 el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 786,31 dólares, mientras que, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo fue de US\$ 840,00 dólares, lo cual representa el 106,83% del costo de la CFB.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos), son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulado Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,2	0,04	-0,1	-0,38	-0,2
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,9	-0,9	-0,93
2021	0,12	0,2	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,3	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,9	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,2	0,4	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35

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

En relación con los componentes del IPC, En la canasta del IPC existen doce divisiones de consumo. Las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual de diciembre de 2023 son las siguientes: Transporte (-0,0524%); Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,0098%); y, Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (-0,0070%).



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

Perspectivas Económicas Nacionales

El informe del Banco Central del Ecuador (BCE) revela una situación económica desafiante para el país, especialmente durante el tercer trimestre de 2023. El modesto crecimiento del 0,4% refleja un panorama preocupante, marcado por caídas notables en el consumo de los hogares y la inversión, este escenario junto con la información sobre el desempeño de sectores económicos específicos ofrece una visión más detallada de la economía ecuatoriana.

La proyección de crecimiento para el año completo, situada en un 1,5% está muy por debajo de las expectativas establecidas en el presupuesto estatal, que apuntaba a un crecimiento del 3%. Esta brecha entre las proyecciones y la realidad tiene consecuencias directas en las finanzas públicas, con una estimada caída en los ingresos tributarios y en los ingresos petroleros hasta diciembre 2023.

La insuficiencia de recursos para financiar al Estado se convierte en un desafío significativo, exacerbado por la caída en la inversión privada. La inestabilidad política y la inseguridad han contribuido a este declive, desalentando la inversión y generando un entorno económico menos propicio para el desarrollo empresarial.

Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los mayores riesgos de financiamiento que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional y la capacidad del país para asegurar un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2023			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Estable	Agosto 2022

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

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 al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

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.

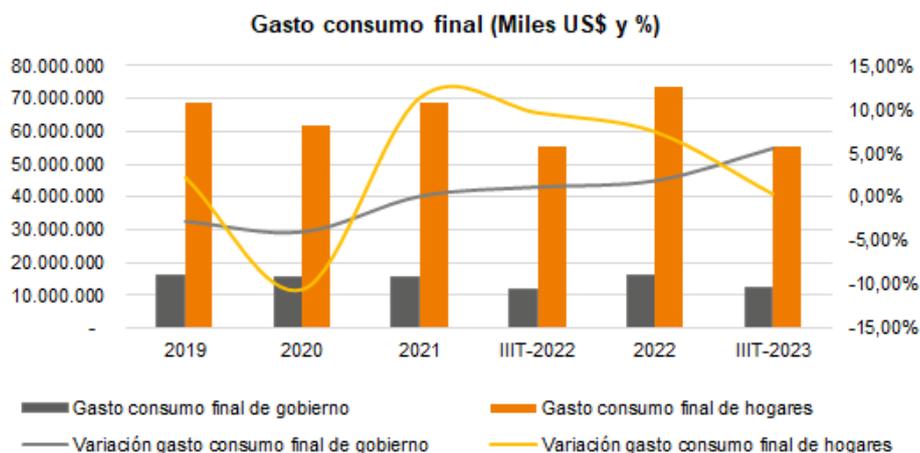
A finales de tercer trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios registró variaciones interanuales negativas de 4,6% en su serie original y de 4,7% en su serie ajustada. Esta evolución estuvo relacionada con la disminución en la demanda de productos como vehículos y equipo de transporte; productos textiles, prendas de vestir, cuero, productos de cuero y calzado; otros productos diversos; productos lácteos elaborados; aceites crudos y refinanciados vegetales y animales; y, los servicios de transporte y almacenamiento. Por tal motivo, se registró una contracción en las importaciones de estos productos.

Además, durante el tercer trimestre de 2023, el país experimentó un récord en el flujo de remesas, alcanzando la de cifra de US\$ 1,40 millones. Este monto representa un incremento del 3,3% con respecto al valor registrado en el segundo trimestre de 2023., y un aumento del 14,5% en comparación con el tercer trimestre de 2022. El 71,6% del flujo de remesas provinieron de los Estados Unidos; esto representó un aumento del 1,6% en comparación con el segundo trimestre 2023.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el tercer trimestre de 2023, se registró una variación interanual de 4,5% en la serie original y de 5,1% en la serie ajustada. Este comportamiento se vio influenciado por un desempeño positivo de la Administración Pública; los Servicios de Enseñanza y las Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.

En el tercer trimestre de 2023, los gastos para el funcionamiento de entidades del sector público, incluyendo la adquisición de medicamentos, dispositivos médicos, servicios de seguridad, alimentos escolares, textos y uniformes para el programa educativo, mostraron un aumento del 33,8% en comparación con el mismo periodo en 2022. Este incremento se debe a diversas necesidades como el lavado de vestimenta de trabajo, fumigación, desinfección, limpieza de instalaciones para manejo de desechos, servicios especiales para inteligencia y contrainteligencia, telecomunicaciones, y otros servicios de prestaciones o protecciones.

Además, de acuerdo con el PGE se registró un aumento en el pago de remuneraciones de 7,3% comparado con su similar periodo del año anterior, que respondió básicamente al incremento de sueldos por la equiparación y homologación salarial de los docentes, en aplicación a las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural y la apertura de unidades médicas.



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

Endeudamiento

El saldo de la deuda externa pública, al tercer trimestre 2023 totalizó US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 39,6% del PIB. El país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En tal sentido, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

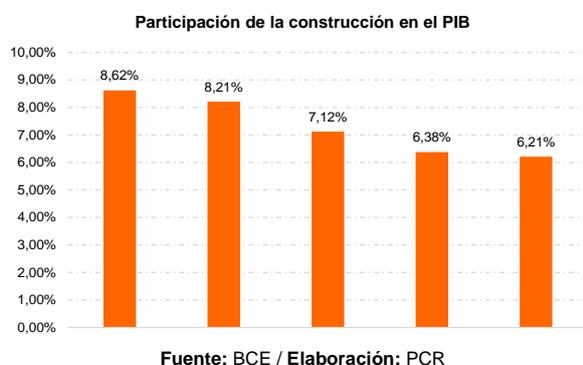
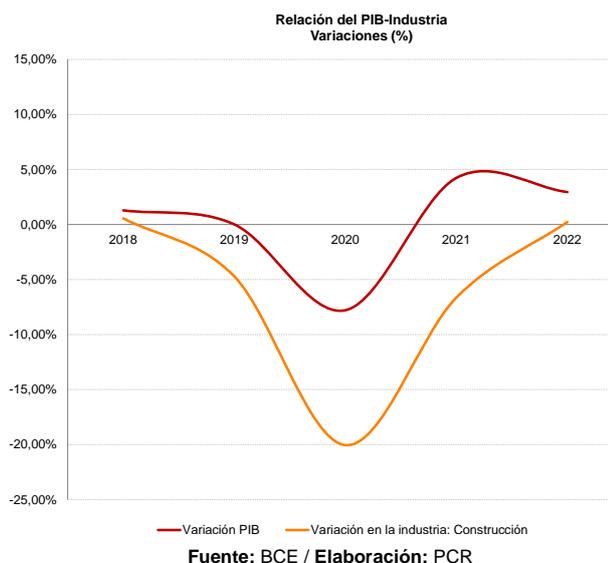
Análisis de la Industria

La construcción es altamente receptiva a las condiciones macroeconómicas, ya que requiere una cantidad significativa de capital y mano de obra, centrada en inversiones a mediano y largo plazo. Esto resulta en que sea uno de los primeros sectores en sentir los efectos negativos durante periodos de contracción económica y una de las últimas en experimentar mejoras en etapas de recuperación. Además, de los factores antes mencionados, también intervienen: la dependencia del crédito y financiamiento, sensibilidad al gasto público, ciclos económicos, entre otros en el comportamiento de la construcción.

Acorde con lo anterior, 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\$ 70.000 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.

Estos créditos se conceden a través del Sector financiero público o privado y el Sector Financiero Popular y Solidario, con la finalidad de transferir la cartera generada a un Fideicomiso de titularización en el que participa el Banco Central del Ecuador o el MIDUVI.

En 2018, el sector de la construcción presentó una participación de 8,62% sobre el total del PIB, y hacia 2019 este porcentaje se redujo a 8,21%, equivalente a una contracción del -4,71% de la cifra observada el año anterior. En 2020, con la aparición de la pandemia del COVID 19, este sector registró un decrecimiento interanual de -20,04% y su participación se redujo a 7,12%. A finales de 2021, la industria llegó a descender en -6,63% a pesar de que el resto de la economía empezaba a reactivarse y a levantarse de las restricciones de aforo. Ya para 2022, se empieza a observar una leve mejoría frente a su comparativo interanual, logrando un leve crecimiento de +0,24% sin embargo su participación hacia el total alcanzó el 6,21% y nominalmente, se encuentra valores por debajo de los generados en los periodos prepandemia.



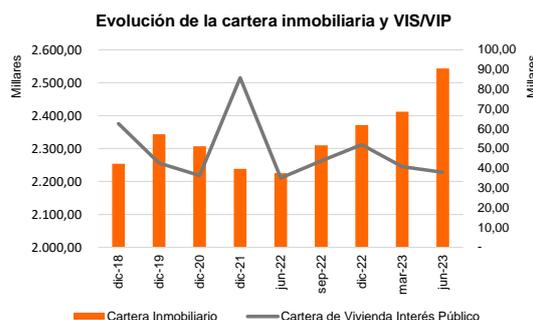
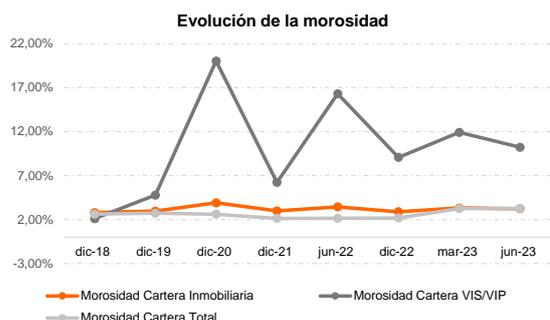
En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por: bancos, mutualistas y cooperativas, además, por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). Los bancos privados son los mayores prestamistas de créditos hipotecarios, seguidas por las mutualistas y cooperativas. Cabe indicar que desde 2018 el BIESS ha disminuido su participación en la colocación de créditos, lo que ha dado espacio a las instituciones financieras privadas a ganar esa cuota de mercado. De acuerdo con las estadísticas proporcionadas por el BIESS, durante el periodo comprendido entre enero y abril de 2023, se autorizaron un total de 3.689 préstamos hipotecarios. Esta cifra refleja una reducción del -9% en contraste con el mismo periodo de 2022, en el cual se aprobaron

4.054 créditos, además, se desembolsó un total de US\$ 141,7 millones para estos préstamos, valor que refleja una disminución de US\$ -15 millones en comparación con el mismo periodo de 2022.

En 2023, conforme al nuevo Salario Básico Unificado (SBU), el programa de financiamiento respalda la adquisición de viviendas de interés social (VIS) por hasta US\$ 80.100 (equivalente a 178 SBU) y viviendas de interés público (VIP) con valores desde US\$ 80.104 hasta US\$ 103.050 (equivalente a un rango de 178,01 hasta 229 SBU). Este apoyo incluye un depósito inicial del 5% y un plazo de hasta 25 años. En comparación, en 2022, el límite estaba en US\$ 97.325. Esta adaptación ha brindado a las familias la oportunidad de elegir viviendas con mayor amplitud o mejor ubicación.

De acuerdo con el APIVE (Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador) durante los primeros seis meses de 2023, las cifras de reservas netas de vivienda muestran una reducción anual del -28,4% en comparación con el mismo periodo de 2022, y una disminución del -33,4% con relación al mismo lapso de 2019. Si se compara la variación de las reservas en 2023 con el peor año de la serie previa a la pandemia (2016), se evidencia un cambio negativo del -5,4%, mientras que si se contrastan las reservas de 2023 con el mismo periodo del año de mayor desempeño en la serie (2012), la variación anual es de -64,5%.

En cuanto a la calidad de la cartera de créditos de vivienda se observa que la morosidad de la cartera VIS/VIP a lo largo plazo presenta picos en los meses de diciembre 2020 y junio 2022, mismos que pueden verse confluídos por los periodos de estrés que generó la pandemia en 2020 y el paro de junio 2022. Por su parte, la cartera inmobiliaria demostró un promedio de 3,11% en los últimos cinco años, mientras la cartera total exhibió un 2,46%, la cifra promedio correspondiente para la cartera de créditos VIS/VIP es de 8,45%.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador. / Elaboración: PCR

Para mayo de 2023, se registró un total de US\$ 749,7 millones en colocación de préstamos hipotecarios, representando un aumento del 1,4% (equivalente a US\$ 10,6 millones) en comparación al mismo periodo en 2022.

Por último, de acuerdo con el APIVE, durante el 2023⁶, las instituciones financieras privadas incrementaron su participación en el total de créditos hipotecarios respecto al año anterior, alcanzando el 69%, mientras que el BIESS redujo su participación al 31%. Con relación a los préstamos otorgados por el SFP hasta mayo de 2023 (sumando US\$ 517,3 millones), se observa un aumento del 9,8% (equivalente a US\$ 46,3 millones) en comparación con el mismo período en 2022 (US\$ 471 millones). En contraste, el BIESS mostró una disminución anual del -13,3% (equivalente a US\$ 35,7 millones) en la suma total de créditos hipotecarios otorgados en los primeros cinco meses del 2023, pasando de US\$ 268,2 millones en el mismo período de 2022 a US\$ 232,5 millones en el presente año.

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 tendientes 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 38 empleados, distribuidos en las

⁶ Con cifras actualizadas a mayo 2023

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 y tampoco en toda su existencia. 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 MUIP1) 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-MUIP2) 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-MUIP3) 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-MUIP4) 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.
2023	En el mes de marzo 2023 se colocó la segunda titularización de cartera VISP de Mutualista Azuay (VISP-MAZ 2) por US\$ 24,93 millones, en septiembre el cuarto proceso de titularización de cartera VISP de Banco del Pacífico por US\$ 51,87 millones y en diciembre se realizó la sexta titularización de Mutualista Pichincha (VISP-MUIP 6) por US\$ 58,01 millones, la primera de cartera VISP de Banco General Rumiñahui, VISP-BGR1 por US\$ 41.70 millones, y la séptima titularización de Banco Pichincha (VISP-PCH 7) por US\$ 132,02 millones. También se inscribió El Fideicomiso Mercantil CTH 12 el 26 de diciembre de 2023 con No. 2023.Q.04.003921 bajo No. de Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094255 por un monto de US\$ 16,70 millones.

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

Estrategias corporativas

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 Cartera:

Parámetro	Parámetros Generales	
	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"> 2 años de continuidad de ingresos comprobables para dependientes. Mínimo 6 meses en el vigente. 	<ul style="list-style-type: none"> 3 años de ingresos estables en la misma actividad, comprobables, para independientes. Deberán presentar las respectivas declaraciones de impuesto sobre sus ventas e ingresos.
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"> Buró de crédito A discreción del originador 	<ul style="list-style-type: none"> Buró de crédito Deberá incluir las copias de los estados de cuenta de tarjetas de crédito y cuentas bancarias de los últimos seis meses, para verificar ingresos.
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"> Máximo 70% del valor de la casa para créditos hasta \$200.000 con hipoteca Hasta 80% del valor de la casa para créditos con fiducia en garantía + hipoteca Hipoteca 80% del valor de la vivienda (incluido saldo de la venta más gastos legales, corretaje y solca)*. Fiducia en garantía + hipoteca: 85% del valor de la vivienda (incluido saldo de la venta más gastos legales, corretaje y solca) (*) 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

CTH S.A. registra activos por US\$ 25,30 millones a diciembre 2023, incrementando en +7,72% (US\$ +1,81 millones) a corte interanual y trimestralmente en +2,04% (US\$ +505,96 mil). A nivel histórico, el promedio de los activos mantiene un porcentaje de +2,97% (2019-2023) debido a que la institución realiza operaciones de acumulación continua de cartera hasta alcanzar un monto que le permita colocar cartera en los respectivos procesos de titularización que se tenga planificado, a la fecha de corte se registró la aprobación del FIMECTH 12 por un monto de US\$ 16,70 millones.

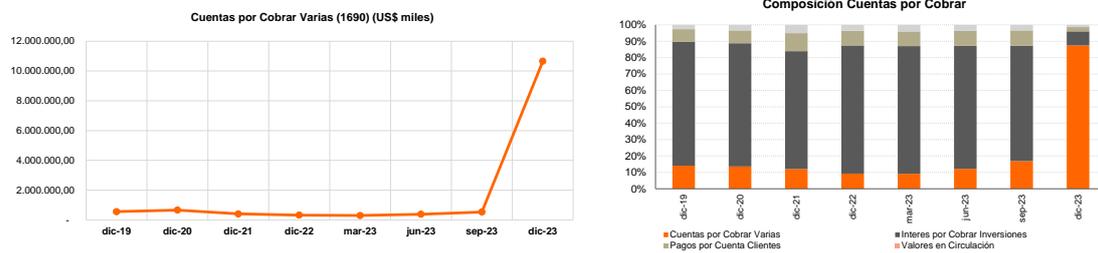
A nivel Interanual los activos aumentaron debido al movimiento en cuentas por cobrar (cuenta 16) por +267,40% (US\$ 8,52 millones), específicamente en la cuenta 1690 correspondiente a cuentas por cobrar por la venta de cartera para efectuar el FIMECTH12 a finales del 2023, todo este proceso generará cambios tanto en morosidad como coberturas y provisiones, en respuesta al envío de cartera saludable a dicho fideicomiso; por ende la cartera de créditos neta de la institución tendrá estos impactos que comenzarían a regular conforme el paso de los siguientes trimestres; hecho que será monitoreado por la Calificadora.

Asimismo, se evidencia que los activos tuvieron un aumento de sus fondos disponibles y otros activos; en contraparte a los suscitado en las inversiones, bienes realizados, propiedades y equipos. Estructuralmente, este corte es un caso diferencial por el inicio del FIMECTH 12, es por ello, que la cuenta mayormente representativa son las cuentas por cobrar con el 46,25% seguido por otros activos con 27,36%, la cartera de créditos neta al haberse reducido representa el 18,07%, las inversiones participan con 4,44% y la diferencia del 3,88% se distribuye a través de bienes realizados, fondos disponibles, propiedades y equipos. Cabe mencionar que, la mayoría de los activos de CTH S.A. son respaldados por hipotecas, por lo que cuentan con un respaldo real.

Cuentas por cobrar y Otros activos

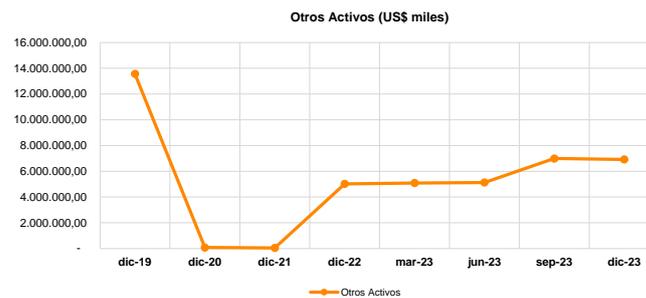
Las cuentas por cobrar han demostrado una conducta al alza, con un promedio de +45,61% (2019-2023), impulsado principalmente en el comparativo diciembre 2022 – 2023 por los cambios en la cartera señalados con anterioridad. A la fecha de corte, contabilizan US\$ 11,70 millones con un incremento porcentual del +267,40%

porcentaje equivalente a un cambio nominal de US\$ +8,52 millones. Las cuentas por cobrar se componen por Interés por cobrar en Inversiones (Cuenta 1602), intereses por cobrar cartera de créditos (1603), pagos por cuentas de clientes (Cuenta 1614) y cuentas por cobrar varias (1690) considerando una provisión de cuentas por cobrar por un monto de US\$ 491,36 mil.



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Por su parte, los otros activos totalizaron US\$ 6,92 millones a la fecha de corte, al aumentar en +37,75% (US\$ 1,90 millones) debido a la generación de valores en las subcuentas de (Derechos Fiduciarios) al ser la cuenta por cobrar cedida en garantía por la línea de crédito entregada por el desembolso efectuado por el BID-Invest; mientras que, la cuenta por cobrar registra el traspaso de cartera al fideicomiso de titularización, que se encontraba en acumulación y que cuenta con el financiamiento de la mencionada multilateral. En tal sentido, la subcuenta derechos fiduciarios suma US\$ 6,87 millones, registrando un incremento de +37,56% (US\$ +1,88 millones) correspondientes a cuentas por cobrar (Cuenta 190245), mientras que, los gastos y pagos anticipados se redujeron en 63,61% (US\$ -18,92 mil).



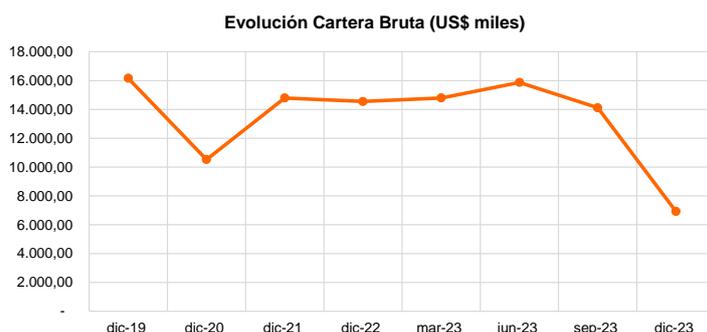
Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Análisis de calidad de cartera

CTH S.A. se dedica a la originación de cartera de vivienda 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 originación 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.

Adicionalmente, la cartera de CTH S.A. por su modelo de negocio presenta incrementos de los indicadores de cartera vencida, conforme concluyen procesos de titularización. De igual modo, el indicador de morosidad puede presentar variaciones alineadas a las transferencias de cartera de créditos a los fideicomisos acorde al giro de negocio propio de la CTH. No obstante, la institución mantiene un adecuado nivel de provisiones y cobertura de cartera problemática, considerando el posible impago de los deudores.

A la fecha de corte, la cartera de créditos neta totaliza US\$ 4,57 millones, experimentando una reducción de su monto interanual en -63,16% (US\$ -7,84 millones) debido al traspaso de cartera al fideicomiso mercantil CTH12. A nivel segregado, la cartera por vencer se contrae en -59,09% (US\$ -8,04 millones) sin que el incremento de la cartera que no devenga intereses y vencida mitigue esta reducción interanual, considerando provisiones (cuenta 1499) por US\$ 2,36 millones. Por otro lado, la cartera bruta contabiliza US\$ 6,93 millones, disminuyendo en -52,38% (US\$ -7,62 millones). Sin embargo, históricamente registra un promedio creciente de +2,55% (2019-2023).



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

La estructura de la cartera de créditos por calificaciones de riesgo el 71,07% de la cartera de créditos cuenta con una calificación de Riesgo Normal (A1, A2, A3), el 17,57% mantiene una calificación de Riesgo Potencial (B1, B2), el 3,20% cuenta con una calificación Deficiente (C1, C2), un dudoso recaudo (D) figura con el 5,15% y la diferencia del 3,01% se atribuye al riesgo definido como pérdida (E). La institución 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.

Detalle de provisiones (Cuenta 1499)					
Calificación de Activos	Cartera	Participación (%)	Provisiones Constituidas	% de Provisión	
A1	Riesgo normal	2.621.857,91	37,84%	270.221,60	10,31%
A2		809.675,83	11,69%	96.891,58	11,97%
A3		1.492.850,01	21,55%	235.475,81	15,77%
B1	Riesgo potencial	598.857,15	8,64%	180.204,96	30,09%
B2		618.609,32	8,93%	304.249,63	49,18%
C1	Deficiente	140.263,40	2,02%	107.351,10	76,54%
C2		81.471,45	1,18%	73.300,51	89,97%
D	Dudoso recaudo	356.943,50	5,15%	355.000,58	99,46%
E	Pérdida	208.360,75	3,01%	208.360,75	100,00%
AL	Monto no evaluado AL	0	0,00%	0	0,00%
Total		6.928.889,32	100%	1.831.056,52	
Provisiones Genéricas				526.017,12	
Total Provisiones				2.357.073,64	

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

En relación con la distribución geográfica de la cartera de créditos, se concentra mayormente en la ciudad de Guayaquil con el 54,35%, seguido por Quito con el 38,58% y la diferencia del 7,07% se distribuye entre otras plazas, manteniendo un moderado riesgo de contracción geográfica:

Ciudad	Número de Operaciones	TPP Nominal	Riesgo Total	Participación %
Quito	124	9,98	2.674.383,83	38,58%
Guayaquil	138	9,95	3.767.534,23	54,35%
Otras Plazas	45	10,02	489.744,43	7,07%
Total	307		6.931.662,49	100%

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

Por otro lado, el activo crediticio de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. considera 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 Bruta CTH S.A. (En miles US\$)		
Descripción	sep-23	dic-23
Cartera bruta	14.118.394,16	6.928.889,32
Total Cartera Bruta	14.118.394,16	6.928.889,32

Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

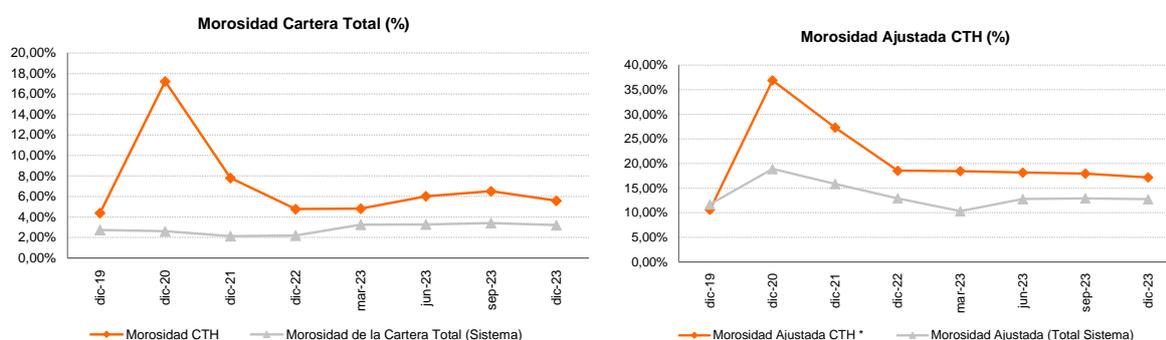
A la fecha de corte, la cartera en riesgo de la entidad suma US\$ 1,37 millones, aumentando a corte interanual en +43,94% (US\$ +416,67 mil) debido al incremento en conjunto de la cartera de créditos que no devenga interés +43,25% (US\$ +381,28 mil) que contabiliza US\$ 1,26 millones y de la cartera vencida 53,12% (US\$ 35,39 mil) contabilizando al final de diciembre 2023 en US\$ 102 mil. Cabe señalar que, para la fecha de corte la cartera en riesgo tuvo una variación alineada al proceso de titularización que conlleva un traspaso de cartera saludable al fideicomiso. En este sentido, el índice de morosidad total se ubica en 19,70% acorde con la información emitida en el boletín mensual obtenido de la Superintendencia de Bancos donde, a corte interanual incrementa en 13,18 p.p. en relación con el proceso de titularización realizado en el año 2023. Para la fecha de corte la presente revisión, el índice de morosidad total CTH S.A. se encuentra por encima del promedio histórico para los últimos cinco años (+12,16%; 2019-2023) y es superior al índice de morosidad total del sistema de bancos privados (3,20%).

De acuerdo con lo previamente analizado, el proceso de traspaso de cartera al fideicomiso FIMECTH12 tuvo incidencia sobre los indicadores crediticios a la fecha de corte. Por tal motivo, la morosidad sensibilizada⁷ de CTH se ubicó en 5,72% al considerar los derechos fiduciarios (US\$ 6,87 millones) más la cartera bruta (US\$ 6,93 millones) más la cartera que se encuentra en cuentas por cobrar por (US\$ 10,07 millones) y la cartera en riesgo (US\$ 1,36 millones). A continuación, se presenta un cálculo de morosidad sensibilizada, considerando el monto correspondiente a la cesión de derechos fiduciarios:

Morosidad sensibilizada diciembre 2023	
Número de Operaciones	Riesgo Total
Derechos Fiduciarios	6.874.552,51
Cartera Bruta	6.928.889,32
Cuentas por cobrar	10.077.414,54
Cartera en Riesgo	1.364.934,62
Morosidad	5,72%

Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Adicionalmente, la morosidad de cartera del segmento inmobiliario del sistema de bancos privados se sitúa (2,82%) sin embargo, dada la naturaleza de las operaciones 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 relación con la cartera refinanciada, contabilizó US\$ 1,51 millones a la fecha de corte, decreciendo a corte interanual de -10,69% (US\$ -181,38 mil) y trimestralmente -12,59% (US\$ -218,16 mil). De acuerdo con el reporte de cartera proporcionado por CTH, la cartera refinanciada covid-19 (cartera refinanciada) contabiliza US\$ 12,40 mil y representan el 0,41% del total de la cartera refinanciada. Con referencia a la clasificación por riesgo, las operaciones de refinanciamiento se concentran primordialmente en la categoría de riesgo normal entre A1 y A3 (68,34%), mientras que el riesgo potencial B1 y B2 representan el 28,08%, concluyendo con el 3,57% correspondiente a D.

Cartera Refinanciada a diciembre 2023		
Calificación	Suma de Riesgo Total	Participación (%)
A1	339.572,16	0,22
A2	403.787,74	0,26
A3	300.471,57	0,20
B1	195.888,80	0,13
B2	232.990,76	0,15
D	54.597,66	0,04
Total general	1.527.308,69	100%

Fuente: CTH S.A. /Elaboración: PCR

En cuanto a la cartera reestructurada contabiliza US\$ 1,32 millones a diciembre 2023, aumentando en +17,53% (US\$ 196,67 mil) a corte interanual y trimestralmente en +24% (US\$ +255,23 mil) debido a las variaciones suscitadas en la cartera vencida y por vencer dentro de las reestructuraciones. En tal sentido, la cartera reestructurada covid-19 totaliza US\$ 24,17 mil con una equivalencia del 1,80% del total de la cartera reestructurada, diversificando su participación a través de las calificaciones de riesgo normal de (A1, A2, A3) con el 37,09%, riesgo potencial B1, B2 (27,50%), riesgo deficiente C1, C2 (11,01%), dudoso recaudo D (12,11%) concluyendo con cartera categorizada como pérdida E (12,29%).

⁷ Cartera Bruta/Derechos fiduciarios+Cartera en Riesgo

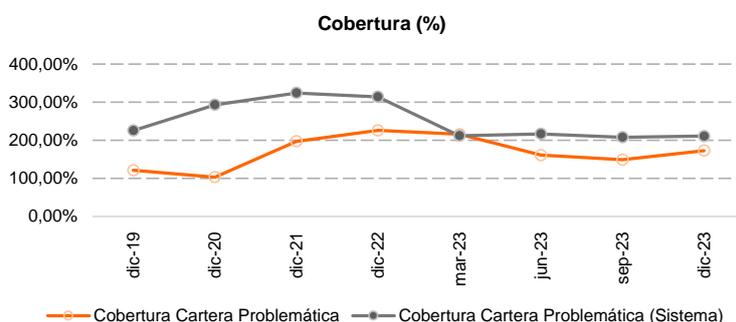
Cartera Reestructurada a diciembre 2023		
Calificación	Suma de Riesgo Total	Participación (%)
A1	246.467,70	18,35%
A2	82.344,95	6,13%
A3	169.298,19	12,61%
B1	138.799,78	10,33%
B2	230.510,95	17,16%
C1	86.308,81	6,43%
C2	61.542,32	4,58%
D	162.652,49	12,11%
E	165.124,50	12,29%
Total general	1.343.049,69	100%

Fuente: CTH S.A. /Elaboración: PCR

Acorde a lo analizado con anterioridad, la morosidad ajustada de CTH⁸ se ubicó en 17,17% disminuyendo a corte interanual en -1,38% en respuesta a los movimientos generados en la cartera en riesgo, cartera reestructurada y la cartera refinanciada. Este indicador se sitúa por encima de la morosidad ajustada del sector bancario (12,75%); sin embargo, el índice registra este comportamiento por las reducciones de cartera que se originan al realizar procesos de titularización, tal como se visualiza en el reciente FIMECTH 12 mientras que, el resto del sistema bancario no realiza este proceso.

Por su parte, las provisiones para créditos incobrables (1499) registran un monto total de US\$ 2,36 millones, fortaleciéndose interanualmente en +10,08% (US\$ 215,81 mil). Las provisiones constituidas específicas de la cartera contabilizan US\$ 1,83 millones. La institución mantiene provisiones del 100% para la cartera reestructurada y cumple con los porcentajes que permite la legislación vigente para los demás créditos. Asimismo, 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 este sentido, la cobertura de la cartera problemática⁹ de CTH culminó el periodo en 172,69% disminuyendo en -53,12% con relación al mismo periodo del año anterior, movimiento que responde al aumento generado en la cartera en riesgo pese a haber incrementado sus provisiones. Históricamente, el indicador promedio registra un porcentaje de 163,98% (2019-2023). 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

PCR constata que la institución posee un adecuado manejo de sus indicadores de crédito; considerando los cambios que puede presentar el índice de morosidad total conforme se realizan transferencias de cartera de créditos a los fideicomisos. Al haberse efectuado el FIMECTH 12, tanto el indicador de morosidad y cobertura de cartera problemática experimentaron deterioro en su comparativo anual, así como las variaciones nominales de la cartera bruta y cartera en riesgo. En tal sentido, la mora total de CTH aumentó a diciembre 2023 hasta ubicarse en 19,70%, siendo superior al sistema bancario; además, se realizó un análisis de la morosidad sensibilizada dando como resultado un índice de 5,72% al considerar los derechos fiduciarios (1902), la cuenta por cobrar (16909067), cartera bruta y cartera en riesgo. Por su parte, la cartera de créditos bruta decreció en un -52,38% en respuesta a la disminución de la cartera por vencer, mientras que, las provisiones aumentaron a diciembre 2023. A pesar de esto, el indicador de cobertura de cartera problemática decreció debido al aumento de la cartera en riesgo. Es importante considerar que, al haber efectuado el FIMECTH 12 la entidad realizó el traspaso de cartera en óptimas condiciones por lo que la cartera con la que cuenta ahora se vería afectada. En este sentido, la Calificadora monitoreará los siguientes trimestres las variaciones y el tratamiento de la cartera impartido por CTH.

⁸ Morosidad ajustada CTH: Cartera en riesgo+reestructurada+refinanciada+castigos/Cartera Total

⁹ Provisión para cuentas por cobrar+ Provisiones para créditos incobrables + Provisión para valuación de derechos fiduciarios/ Cartera en riesgo

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 originación 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

Los pasivos de la institución contabilizan US\$ 16,72 millones al finalizar diciembre 2023 dando como resultado un aumento porcentual y nominal de +16,82% (US\$ +2,41 millones) en su comparativo interanual; este comportamiento se ajusta a lo registrado históricamente, cuyo promedio es de +7,33% (2019-2023). CTH no cuenta con obligaciones con el público; por esta razón, el fondeo proviene principalmente de la contratación de deuda con instituciones financieras locales y organismos multilaterales en el corto y largo plazo. De manera paralela, cuenta con la opción de realizar emisiones de deuda corporativa de corto o largo plazo en el mercado de valores.

Los pasivos están compuestos por obligaciones financieras con el 69,96%, seguido de valores en circulación con el 20,13%, cuentas por pagar con el 8,79% y la diferencia del 1,12% lo conforman los otros pasivos. Es importante mencionar que, los organismos multilaterales revisan estándares previos para conceder líneas de créditos; de tal manera que, la institución debe contar con 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, el valor de las viviendas no debe ser mayor a US\$ 150,00 mil y no debe haber créditos refinanciados o reestructurados, entre otras.

Los valores en circulación (Cuenta 27) correspondientes a obligaciones emitidas, a la fecha de corte contabilizan US\$ 3,33 millones en conjunto al valor generado por prima en colocación de valores en circulación por US\$ 33,69 mil (Cuenta 2790) finalizando con un total consolidado de US\$ 3,37 millones.

Por otra parte, las obligaciones con instituciones financieras contabilizaron US\$ 10,90 millones, al experimentar un incremento de +88,71% (US\$ +5,50 millones) con respecto a diciembre 2022. Históricamente, las obligaciones financieras registran un promedio de variación creciente por +5,87% (2019-2023).

Obligaciones Financieras de CTH S.A. a diciembre 2023		
Acreedor	Monto	Fecha Máxima de Vencimiento
Banco Privado Nacional 1	1.300.000,00	2024
Banco Privado Nacional 2	4.600.000,00	2024
Banco Privado Nacional 3	300.000,00	2024
Institución Multilateral	5.500.000,00	2034
Total	11.700.000,00	

Fuente: CTH S.A./Elaboración: PCR

Simultáneamente, la institución cuenta con líneas de crédito aprobadas de multilaterales (BID Invest) por un monto total de US\$ 15,00 millones, de los cuales se han tomado US\$ 5,50 millones. De igual modo, dispone de líneas distribuidas en cuatro instituciones financieras privadas por un monto de US\$ 21,80 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".

A diciembre 2023 los activos líquidos de CTH contabilizan US\$ 465,37 mil al considerar el monto de fondos disponibles e inversiones hasta 90 días, aumentando a corte interanual en +194,74% (US\$ +307,48 mil). A la fecha de corte, los fondos disponibles suman US\$ 265,37 mil dando como resultado un incremento interanual de +68,07% (US\$ +107,48 mil), en su comparativo trimestral decreció en -23,97% (US\$ 83,67 mil). Históricamente, registra un porcentaje de 5,77% para los últimos cinco años (2019-2023). Además, los fondos disponibles representan el 1,05% del total de activos, distribuido a través de los fondos disponibles en Bancos e instituciones financieras locales, con un peso de (98,11%) y el restante 0,76% corresponde a caja disponible.

El portafolio de inversiones a diciembre 2023 contabiliza US\$ 1,13 millones, experimentando una reducción porcentual y nominal de -40,99% (US\$ -779,43 mil) en su comparativo interanual y a corte trimestral disminuye en -38,37% (US\$ -698,70 mil). Las inversiones participan con el 4,44% sobre los activos, siendo la cuarta cuenta más representativa. El portafolio se compone por inversiones de disponibilidad restringida e inversiones disponibles para la venta de entidades del sector privado. Individualmente, el portafolio se compone por las clases

subordinadas de los fideicomisos: Fideicomiso Mercantil CTH11 por US\$ 950,14 mil, Fideicomiso Mercantil CTH7 por US\$ 340, Fideicomiso Mercantil CTH9 por US\$ 971,70 mil y el certificado de depósito por US\$ 200,00 mil. Además, cuenta con una provisión de US\$ 1,00 millón. Las inversiones son importantes en el modelo de negocio de CTH S.A. a pesar de que generalmente representan un porcentaje no tan elevado sobre el total de activos, dicho comportamiento se origina porque la mayoría de las ocasiones la entidad 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	950.143,52
Disponibilidad Restringida	FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 7 (VACTH7-A5)	AAA	BWR	3/1/2018	1/6/2025	340
Disponibilidad Restringida	FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 9 (VACTH9-A3)	B	BWR	1/7/2019	31/10/2032	971.704,19
Certificado de Depósito	BGR	N/A	N/A	28/12/2023	19/3/2024	200.000,00
Provisión para inversiones	Provisión para valuación de inversiones	N/A	N/A	N/A	N/A	1.000.000,00
Total						1.122.187,71

Fuente: CTH S.A. Elaboración: PCR

En cuanto a los reportes de brechas de liquidez remitidos por la entidad, en el escenario contractual existen posiciones de liquidez en riesgo entre la segunda y séptima banda, dentro de la cual, el monto más elevado totaliza US\$ 6,47 millones, valor que supera al valor de activos líquidos de CTH S.A. (US\$ 265,37 mil) mientras que en los escenarios dinámico y esperado no existen posiciones de liquidez en riesgo. Las brechas acumuladas se originan debido al giro de negocio, la cual mantiene activos que se concentran en el largo plazo. Por otro lado, 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; además, al titularizar la cartera se cierran en buena medida las brechas reportadas.

PCR evidenció que, para finales de diciembre 2023 CTH S.A cuenta con un manejo de riesgo de liquidez adecuado, 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. De manera homogénea, se considera 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 instituciones nacionales y de la línea de crédito con multilaterales (BID Invest). A la fecha de corte, CTH registra obligaciones con cuatro instituciones bancarias locales y una multilateral. Por otro lado, los valores en circulación disminuyen interanualmente y los fondos disponibles, registraron un aumento anualizado, hecho contrario al portafolio de inversiones cuyo monto disminuye en el comparativo 2022-2023. En esta línea, las inversiones son de disponibilidad restringida, pues se encuentran en garantía por los pasivos contratados, contrayendo el total de los activos líquidos. Finalmente, las brechas de liquidez de los escenarios dinámico y esperado no exhiben posiciones de liquidez en riesgo; no obstante, en el escenario contractual si se registraron posiciones de liquidez en riesgo entre la segunda 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.

En el reporte de mercado de brechas de sensibilidad, CTH S.A., contabiliza +/- US\$ 63,02 mil, exhibiendo una baja exposición al riesgo por este concepto dado que la afectación representa apenas el 0,73% del patrimonio técnico constituido.

Con respecto al 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\$ 52,11 mil, con una posición en riesgo de 0,60% frente al patrimonio técnico.

Por último, el reporte de sensibilidad al valor patrimonial presenta una sensibilidad de los recursos patrimoniales de US\$ +/- 50,60 mil; es decir, la sensibilidad del valor patrimonial es de +/- 0,58%, 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 28 de noviembre de 2023, 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 el 28 de noviembre de 2023, 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).

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.
- Presentación del Informe de Actividades del año 2023 y Plan de Trabajo del año 2024
- Presentación de la Matriz ARLAFDT del segundo semestre del 2023 a la Superintendencia de Bancos.
- Presentación de los resultados del Informe Semestral de Auditoría Interna.

PCR considera que CTH S.A. posee una apropiada administración 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.

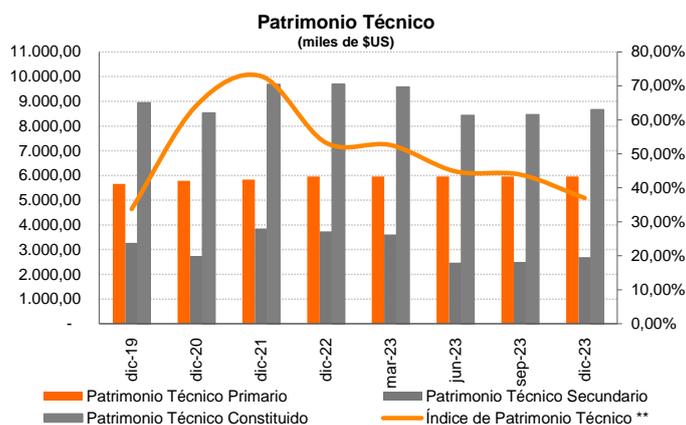
Riesgo de Solvencia

CTH S.A. registra un patrimonio contable de US\$ 8,57 millones, decreciendo en su comparativo interanual en -6,48% (US\$ -593,80 mil) movimiento que responde principalmente a la disminución de los resultados -49,54% (US\$ -613,18 mil) y superávit por valuaciones -29,06% (US\$ -16,03 mil), a pesar del ligero incremento de las reservas +0,08% (US\$ +3,35 mil) considerando que no ha habido aumento en el capital social. Para los últimos cinco años, el comportamiento ha sido creciente registrando un indicador promedio de +0,64% (2019-2023).

El patrimonio contable de la institución se conforma de las reservas con una participación del 46,64% seguido por el capital social con 45,99%, los resultados ponderan el 7,28% la prima o descuento en colocación de acciones registra el 0,54% finalizando con superávit por valuaciones con -0,46%.

Por otra parte, el patrimonio técnico constituido totaliza US\$ 8,66 millones al finalizar diciembre 2023, experimentando una reducción de 10,66% (US\$ -1,03 millones) a causa de la disminución del patrimonio técnico secundario -27,75% (US\$ -1,03 millones) a pesar del ligero incremento del patrimonio técnico primario +0,06% (US\$ +3,35 mil). La razón principal de este comportamiento fue el pago de dividendos por más de US\$ 1,00 millón.

En relación con los activos y contingentes ponderados por riesgo, a la fecha de corte suman US\$ 23,42 millones al haber aumentado interanualmente en +28,74% (US\$ +5,23 millones). Acorde con los movimientos generados en el patrimonio técnico constituido y los activos y contingentes ponderados por riesgo, el indicador de patrimonio técnico¹⁰, sufrió una contracción de -16,31% ubicándose a diciembre 2023 en 36,99%, debido al aumento de los activos y contingentes ponderados por riesgo, considerando el crecimiento de activos con distinta ponderación y la reducción del patrimonio técnico constituido. Al compararlo frente al indicador normativo de patrimonio técnico fijado por el Ente de control (mayor a 9%), CTH S.A. se ha mantenido históricamente superior al requerimiento legal y al promedio que muestra el sistema de bancos (13,79%).



Fuente: Superintendencia de Bancos/ Elaboración: PCR

El apalancamiento de la institución se ubicó en 1,95 veces, incrementando en +0,39 veces al compararlo con diciembre 2022 (1,56 veces) situándose muy por debajo del índice de los bancos privados (8,06 veces). En tanto que, el indicador de capital ajustado (Patrimonio + Provisiones / Activos Improductivos en Riesgo) de CTH se situó en 54,18%, disminuyendo en -58,83% en el comparativo anual.

PCR observa que, CTH S.A. posee una sólida composición patrimonial, si bien sus resultados y en el trimestre pasado hubo la reclasificación de los dividendos, específicamente a dividendos por pagar, al pasar de una cuenta de patrimonio a una del pasivo (cuenta 259005) CTH cuenta con una fuerte posición patrimonial, consolidado a través de su capital social y reservas. Por otro lado, el nivel de apalancamiento fue inferior al promedio del sistema de bancos privados (1,95 veces CTH S.A; 8,06 veces Sistema de Bancos). Por último, el índice de patrimonio técnico se contrajo a corte interanual en -16,31% debido al crecimiento de los activos ponderados por riesgo con respecto a la reducción del patrimonio técnico constituido, culminando a diciembre 2023 en 36,99% siendo superior a lo requerido normativamente y al sistema de bancos privados (13,79%).

Resultados Financieros

Acorde con el giro de negocio de CTH S.A los ingresos financieros registran un comportamiento creciente en los últimos cinco años 20,90% (2019-2023). Dichos ingresos provienen casi en su totalidad de los intereses ganados que, a su vez, están compuestos por depósitos (0,08%), intereses de inversiones en títulos valores (55,32%), intereses de cartera de créditos (43,10%) y otros intereses (1,50%). A diciembre 2023, los intereses ganados contabilizan US\$ 4,59 millones, aumentando a corte interanual en +66,63% (US\$ +1,83 millones) a causa de los cambios generados en los intereses de inversiones en títulos valores, distribuido a través de las cuentas 5101,5103,5104,5190.

¹⁰ Índice de Patrimonio Técnico (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo)

Adicionalmente, la entidad 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, originado por el pago de estos, que se realiza con la totalidad del saldo de los activos remanentes del fideicomiso. Cabe indicar que, el comportamiento de los ingresos es volátil de acuerdo con el nivel de títulos en su portafolio y la cartera que mantenga la corporación. En tal sentido, los valores de cartera son elevados en la etapa de acumulación previo a la emisión de las titularizaciones y disminuyen al emitir los títulos valores, el más reciente proceso es el FIMECTH 12.

Intereses Ganados (Cuenta 51)				
Detalle	dic-22	Participación %	dic-23	Participación %
Depósitos	4.455,36	0,16%	3.506,97	0,08%
Intereses de inversiones en títulos valores	1.075.582,50	39,06%	2.538.230,96	55,32%
Intereses de cartera de créditos	1.601.086,46	58,15%	1.977.376,63	43,10%
Otros intereses	72.285,03	2,63%	68.918,05	1,50%
Total	2.753.409,35	100%	4.588.032,61	100%

Fuente: Superintendencia de Bancos/ Elaboración: PCR

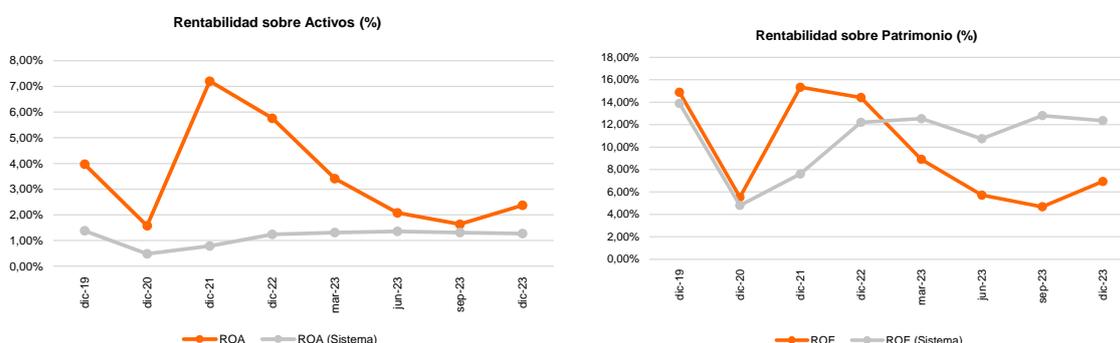
Por otro lado, los egresos financieros de CTH S.A. suman US\$ 1,32 millones a la fecha de corte, aumentando frente a diciembre 2022 en +66,55% (US\$ +526,71 mil) a causa del incremento de los intereses causados +79,74% (US\$ +567,23 mil) a pesar de la disminución en comisiones causadas y pérdidas financieras.

Acorde con los cambios suscitados en los ingresos y egresos financieros, el margen financiero bruto contabilizó US\$ 3,28 millones al finalizar el año 2023 incrementándose a corte interanual en +66,97% (US\$ 1,32 millones). Además, CTH mantuvo gasto de provisiones (cuenta 44) de US\$ 2,18 millones el cual incrementó en +100% (US\$ +2,18 millones), el incremento de provisiones se realizó para las inversiones dado que hubo una disminución en su calificación que requirió la constitución de US\$ 900,00 mil adicionales, dando como resultado un margen financiero neto de US\$ 1,10 millones.

Los ingresos por servicios contabilizan US\$ 1,74 millones, reduciéndose en -7,69% (US\$ -145,29 mil) en su comparativo interanual producto de la disminución de la subcuenta otros servicios -8,12% (US\$ -98,62 mil) y de manejo y cobranzas -6,93% (US\$ -46,67 mil). Por otro lado, los egresos operacionales contabilizan US\$ 2,37 millones, creciendo en +2,84% (US\$ +65,38 mil) principalmente por impuestos o contribuciones establecidas por el gobierno.

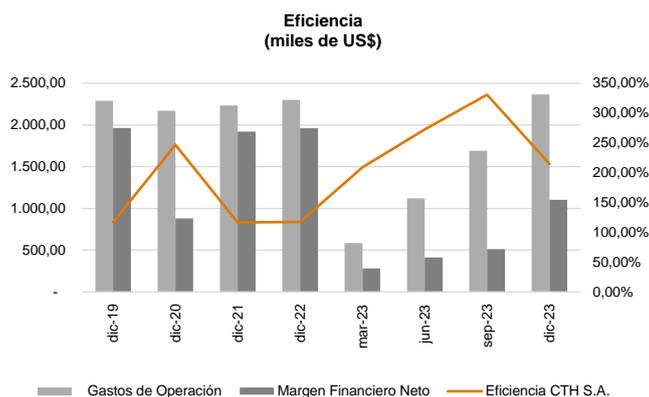
Posteriormente, el resultado operacional sumó US\$ 478,16 mil, disminuyendo interanualmente en -69,12% (US\$ -1,07 millones) producto de la contracción interanual del margen financiero neto incluyendo la constitución de provisiones extraordinarias por USD 1 millón, para inversiones, de acuerdo con normativas vigentes. Por último, la utilidad neta finalizó con US\$ 588,97 mil, experimentando una reducción de -51,23% (US\$ -618,72 mil) suscitado por el comportamiento anual de los márgenes financieros, provisiones y resultado operacional, hecho que influye en los cambios anualizados de los indicadores de rentabilidad.

Por un lado, el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se situó en 6,94% decreciendo en -7,48 p.p. y ubicándose por debajo del indicador de sistema de bancos (12,36%). Al otro lado, el indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) se ubicó en 2,37% reduciéndose en -3,39 p.p. con respecto a diciembre 2022. Sin embargo, supera al indicador del sistema bancario privado (1,27%).



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Al haber registrado aumento de los gastos operativos en menor medida al del margen financiero bruto, el índice de eficiencia se ubicó en 83,20% incrementando en +23,41% frente a diciembre 2022. De manera que, se posicionó por encima del indicador de eficiencia del sistema de bancos (79,74%) registrando un indicador superior a su promedio de los últimos cinco años 71,80% (2019-2023).



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

CTH S.A. registró una mejora de sus ingresos financieros a corte interanual, en respuesta al incremento de los intereses ganados en la cartera y en títulos valores. Por su parte, los egresos financieros aumentaron, pero en menor medida, dando paso a que el margen financiero bruto se mantenga en niveles positivos y con tendencia creciente; asimismo, se visualiza el registro de monto de gasto en provisiones extraordinarios para el 2023, hecho que a diciembre 2022 no se mantenía. Consecuentemente, el margen financiero neto registró un descenso nominal en su comparativo interanual dado el registro de valores en la cuenta 44. De modo que, el resultado operacional decreció interanualmente en -69,12%, finalizando el año con una utilidad neta de US\$ 588,97 que, si bien se mantiene positiva, experimenta una disminución interanual que tuvo influencia sobre los indicadores de rentabilidad. En tal virtud, el ROE se situó en 6,94%, contrayendo su valor en -7,48 p.p. siendo inferior al sistema bancario privado (12,36%), mientras que, el ROA cerró en 2,37% disminuyendo en -3,39% frente a diciembre 2022; sin embargo, se ubicó por encima del promedio bancario (1,27%). Por último, el indicador de eficiencia culminó en 83,20% aumentando porcentualmente a corte interanual y siendo superior al promedio bancario (79,74%); no obstante, se evidencia un control adecuado de sus gastos operativos a la fecha de corte.

Presencia Bursátil

A continuación se detalla la presencia en Mercado de Valores que posee CTH.

Presencia Bursátil				
Nombre del Fideicomiso	Monto Autorizado	Saldo Insoluto	Calificación	Calificadora
Fideicomiso Mercantil CTH7	25.000.000,00	1.086.635,05	Clase A4 (AAA)	BANKWATCH 26/7/2023
			Clase A5 (AAA)	
Fideicomiso Mercantil CTH8	17.000.000,00	4.507.117,35	Clase A2 (AAA)	BANKWATCH 26/6/2023
			Clase A3 (AA+)	
Fideicomiso Mercantil CTH9	9.000.000,00	3.174.795,40	Clase A2 (AAA)	BANKWATCH 30/10/2023
			Clase A3 (B+)	
Fideicomiso Mercantil CTH11	20.000.000,00	13.151.574,90	Clase A1 (AAA)	BANKWATCH 29/9/2023
			Clase A2 (AAA)	
			Clase A3 (A-)	
			Clase A4 (B+)	
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	8.000.000,00	3.333.333,38	Clase A11	PCR 30/9/2023
			(AA+)	
Total	79.000.000,00	25.253.456,08		

Fuente: CTH / **Elaboración:** Pacific Credit Rating

Miembros de Comité



Econ. Paúl Caro



Econ. Santiago Coello



Econ. Rafael Colado

Anexos

Anexo 1: Resumen (En miles de US\$)								
ESTADOS FINANCIEROS								
CTH S.A.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
ACTIVOS								
Fondos disponibles	513,01	229,03	210,32	157,89	147,37	268,38	349,04	265,37
Inversiones	1.001,76	4.402,45	2.073,14	1.901,61	2.213,71	2.268,66	1.820,89	1.122,19
Cartera de Créditos Neta	14.549,26	8.534,54	12.452,47	12.409,04	12.714,39	13.812,90	12.033,39	4.571,82
Cartera de créditos por vencer	14.829,81	8.593,89	13.606,83	13.602,03	13.830,64	14.592,44	12.717,63	5.563,95
Cartera de créditos que no devenga intereses	1.193,08	1.753,52	1.081,56	881,65	901,47	1.216,40	1.331,37	1.262,94
Cartera de créditos Vencida	136,58	172,93	105,98	66,61	64,18	61,82	69,39	102,00
Provisiones	(1.610,20)	(1.985,80)	(2.341,90)	(2.141,26)	(2.081,90)	(2.057,75)	(2.085,01)	(2.357,07)
Cuentas por Cobrar	3.673,71	4.439,71	2.978,38	3.184,88	2.960,18	2.823,42	2.835,42	11.701,19
Bienes Realizados	-	359,82	359,82	359,82	359,82	359,82	349,83	319,84
Propiedades y Equipo	588,90	532,97	482,62	446,24	452,17	436,08	414,57	396,06
Otros Activos	13.564,09	81,43	47,47	5.025,21	5.086,70	5.131,27	6.989,71	6.922,34
Activo	33.890,74	18.579,94	18.604,23	23.484,69	23.934,34	25.100,54	24.792,85	25.298,81
Activos Productivos	33.467,40	17.622,78	15.935,71	20.684,70	21.276,37	24.481,30	23.984,33	24.950,94
Activos Improductivos	423,34	957,16	2.715,99	7.825,20	7.744,68	7.973,10	9.907,34	18.349,35
PASIVOS								
Cuentas por pagar	1.828,49	1.045,63	1.578,31	1.826,56	1.541,29	2.549,75	1.374,12	1.470,07
Obligaciones Financieras	23.084,29	8.967,74	7.650,00	6.200,00	7.400,00	9.400,00	10.900,00	11.700,00
Valores en Circulación	-	-	-	6.102,60	5.415,18	4.730,11	4.047,39	3.367,02
Otros Pasivos	-	187,33	187,33	187,33	187,33	187,33	187,33	187,33
Pasivos	24.912,78	10.200,69	9.415,64	14.316,49	14.543,79	16.867,19	16.508,84	16.724,41
Patrimonio	8.977,94	8.379,25	9.188,59	9.168,20	9.390,55	8.233,36	8.284,01	8.574,40
Pasivo + Patrimonio	33.890,72	18.579,94	18.604,23	23.484,69	23.934,34	25.100,54	24.792,85	25.298,81
RESULTADOS								
Ingresos Financieros	4.788,13	3.267,63	3.021,41	2.753,41	632,79	1.262,45	1.895,36	4.594,03
Intereses y Descuentos Ganados	4.788,13	3.267,63	3.021,41	2.753,41	632,79	1.256,45	1.889,36	4.588,03
Comisiones Ganadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	-	-	-	-	-	6,00	6,00	6,00
Egresos Financieros	1.685,80	1.682,44	612,24	791,47	270,69	586,71	946,44	1.318,18
Intereses Causados	1.615,77	1.603,71	519,72	711,36	263,26	563,90	912,77	1.278,59
Comisiones Causadas	69,41	56,76	51,34	80,04	7,42	22,79	33,64	39,55
Pérdidas Financieras	0,63	21,97	41,18	0,07	0,01	0,02	0,03	0,04
Margen Financiero Bruto	3.102,32	1.585,20	2.409,17	1.961,94	362,10	675,74	948,92	3.275,85
Provisiones	1.138,43	704,45	488,87	-	82,18	265,06	438,26	2.173,46
Margen Financiero Neto	1.963,89	880,74	1.920,30	1.961,94	279,92	410,69	510,66	1.102,40
Ingresos por Servicios	1.659,20	1.441,85	1.850,95	1.888,27	442,99	879,59	1.319,17	1.742,99
Egresos Operacionales	2.291,46	2.171,84	2.235,21	2.301,84	584,08	1.119,81	1.689,65	2.367,22
Resultado Operacional	1.331,63	150,76	1.536,04	1.548,37	138,83	170,47	140,18	478,16
Ingresos Extraordinarios	624,53	652,61	482,84	444,48	199,36	274,74	382,83	532,49
Egresos Extraordinarios	18,68	13,09	32,93	37,83	16,72	20,03	20,95	39,00
Utilidades antes de Participación e Impuestos	1.937,47	790,28	1.985,95	1.955,03	321,46	425,18	502,06	971,65
Participación e Impuestos	730,29	301,82	732,31	747,34	117,20	172,73	201,17	382,68
Utilidad Neta	1.207,19	488,46	1.253,64	1.207,69	204,26	252,45	300,88	588,97
MÁRGENES FINANCIEROS								
Margen Neto de Intereses	3.172,36	1.663,92	2.501,69	2.042,05	369,53	692,56	976,59	3.309,44
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	66,25%	50,92%	82,80%	74,16%	58,40%	54,86%	51,53%	72,04%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	64,79%	48,51%	79,74%	71,25%	57,22%	53,53%	50,07%	71,31%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	41,02%	26,95%	63,56%	71,25%	44,24%	32,53%	26,94%	24,00%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	25,21%	14,95%	41,49%	43,86%	32,28%	20,00%	15,87%	12,82%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financieros	13,04%	19,97%	15,98%	16,14%	31,50%	21,76%	20,20%	11,59%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	51,73%	133,61%	38,52%	36,80%	97,60%	108,83%	127,24%	90,41%
Gastos de Operación	2.291,46	2.171,84	2.235,21	2.301,84	584,08	1.119,81	1.689,65	2.367,22
Otras Pérdidas Operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-
Eficiencia	116,68%	246,59%	116,40%	117,32%	208,66%	272,67%	330,88%	214,73%
Eficiencia PCR	73,86%	137,01%	92,78%	117,32%	161,31%	165,72%	178,06%	72,26%
CARTERA BRUTA	16.159,46	10.520,34	14.794,37	14.550,30	14.796,29	15.870,66	14.118,39	6.928,89
PROVISIÓN / MARGEN BRUTO	36,70%	44,44%	20,29%	0,00%	22,69%	39,22%	46,19%	66,35%

Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Anexo 2: Resumen Indicadores (Miles de US\$)								
INDICADORES FINANCIEROS								
CTH S.A.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
CALIDAD DE ACTIVOS								
Activo Improductivo Neto / Activo Total	1,25%	5,15%	14,60%	33,32%	32,36%	31,76%	39,96%	72,53%
Activo Improductivo Neto / Activo Total (Sistema)	12,16%	17,59%	14,10%	12,35%	12,35%	12,35%	12,35%	9,92%
Activo Productivo / Activo Total	98,75%	94,85%	85,66%	88,08%	88,89%	97,53%	96,74%	98,62%
Activo Productivo / Activo Total (Sistema)	87,84%	82,41%	85,90%	87,65%	86,58%	88,64%	88,91%	90,08%
Activo Productivo / Pasivo con Costo	144,98%	196,51%	208,31%	169,55%	167,09%	174,04%	160,97%	165,97%
Activo Productivo / Pasivo con Costo (Sistema)	132,45%	121,32%	126,13%	125,89%	125,08%	126,67%	126,43%	127,52%
Cartera Inmobiliario	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
MOROSIDAD								
Morosidad Cartera Vivienda (Sistema)	2,96%	3,90%	2,99%	2,89%	3,33%	3,23%	3,25%	2,82%
Morosidad de la Cartera Total (Sistema)	2,73%	2,61%	2,14%	2,19%	3,25%	3,27%	3,41%	3,20%
Cartera en Riesgo / Cartera Total	8,23%	18,31%	8,03%	6,52%	6,53%	8,05%	9,92%	19,70%
Morosidad CTH	4,39%	17,23%	7,81%	4,77%	4,81%	6,02%	6,51%	5,72%
Morosidad Cartera Refinanciada CTH	33,38%	20,63%	12,83%	15,34%	16,79%	21,75%	25,75%	31,91%
Morosidad Cartera Reestructurada CTH	14,21%	23,33%	20,68%	24,39%	19,52%	32,06%	33,03%	13,74%
Morosidad Ajustada CTH *	10,60%	36,90%	27,30%	18,55%	18,46%	18,16%	17,96%	17,17%
Morosidad Ajustada (Total Sistema)	11,71%	18,89%	15,86%	12,94%	10,32%	12,78%	12,93%	12,75%
COBERTURA								
Cobertura Cartera Problemática	121,10%	103,08%	197,21%	225,81%	215,59%	160,99%	148,85%	172,69%
Cobertura Cartera Problemática (Sistema)	225,56%	293,14%	324,39%	314,00%	211,90%	216,77%	207,95%	211,09%
LIQUIDEZ								
Activos Líquidos / Total Pasivos	2,06%	2,25%	2,23%	1,10%	3,06%	4,26%	2,11%	2,78%
Activos Líquidos / Total Pasivos (Sistema)	22,59%	31,45%	26,62%	24,60%	23,24%	21,36%	19,57%	21,02%
SOLVENCIA								
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	2,77	1,22	1,02	1,56	1,55	2,05	1,99	1,95
Pasivo Total / Patrimonio (Sistema)	7,83	8,51	8,52	8,40	8,53	8,23	8,19	8,06
Patrimonio Técnico Primario	5.663,52	5.784,24	5.833,08	5.958,45	5.961,80	5.961,80	5.961,80	5.961,80
Patrimonio Técnico Secundario	3.277,17	2.744,81	3.853,93	3.735,77	3.613,71	2.469,94	2.498,69	2.699,22
Patrimonio Técnico Total	8.940,69	8.529,05	9.687,01	9.694,22	9.575,51	8.431,74	8.460,49	8.661,01
Índice de Patrimonio Técnico **	33,76%	64,22%	72,88%	53,30%	52,59%	44,85%	43,92%	36,99%
Capital Ajustado ***	56,44%	138,97%	218,55%	113,02%	116,17%	102,52%	86,94%	54,18%
Patrimonio Técnico Constituido	8.940,69	8.529,05	9.687,01	9.694,22	9.575,51	8.431,74	8.460,49	8.661,01
Activos y Contingentes ponderados por riesgo	26.481,08	13.280,84	13.292,49	18.188,50	18.206,86	18.798,87	19.264,80	23.415,06
RENTABILIDAD								
ROE	14,89%	5,53%	15,34%	14,42%	8,90%	5,71%	4,68%	6,94%
ROE (Sistema)	13,90%	4,80%	7,61%	12,21%	12,54%	10,74%	12,81%	12,36%
ROA	3,97%	1,58%	7,20%	5,76%	3,41%	2,08%	1,63%	2,37%
ROA (Sistema)	1,38%	0,48%	0,79%	1,24%	1,31%	1,36%	1,31%	1,27%
EFICIENCIA								
Gastos Operacionales / Margen Financiero	63,25%	93,51%	59,27%	59,78%	80,80%	86,79%	92,34%	83,20%
Gastos Operacionales / Margen Financiero (Sistema)	78,48%	98,28%	92,25%	80,12%	76,32%	75,98%	76,57%	79,74%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto	48,12%	71,75%	52,47%	59,78%	72,55%	72,00%	74,50%	47,17%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto (Sistema)	64,03%	64,79%	63,83%	57,42%	53,90%	54,13%	54,28%	54,95%
Provisiones / Margen Financiero Bruto	23,91%	23,27%	11,48%	0,00%	10,21%	17,04%	19,32%	43,31%
Provisiones / Margen Financiero Bruto (Sistema)	18,41%	34,07%	30,81%	28,34%	29,37%	28,76%	29,12%	31,08%

* 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 S.A.



Econ. Yoel Acosta
Analista Senior

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

Comité No. 060-2024

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023

Fecha de comité: 5 de abril 2024

Periodicidad de actualización: Trimestral

Financiero/Ecuador

Equipo de Análisis

Econ. Yoel Acosta

yacosta@ratingspcr.com

(593) 2 450 1643

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Fecha de comité	20/4/2022	29/6/2022	16/9/2022	21/12/2022	17/4/2023	23/6/2023	27/9/2023	12/12/2023	5/4/2024
Fortaleza Financiera	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

*Las calificaciones correspondientes a los períodos marzo, junio y septiembre 2021 corresponden a AA- por parte de la Calificadora PCR

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 diciembre de 2023**. La calificación se basa en la destacada trayectoria y experiencia que posee CTH en procesos de titularización. Además, considera la apropiada administración histórica del riesgo de crédito, considerando que los indicadores de morosidad total y cobertura de cartera problemática puede variar conforme se transfiere cartera de créditos a los fideicomisos. Cuenta con una adecuada cobertura de cartera problemática pese a contraerse en su comparativo anual; además, posee sólidos niveles de solvencia, superiores al sistema bancario privado. Sin embargo, exhibe una reducción interanual de la utilidad neta, producto del aumento del egreso financiero, hecho que ha afectado a los indicadores de rentabilidad.

Perspectiva u observación

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

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento de la institución en el mercado:** CTH 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. La institución cuenta con 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.

- **Afectación a los indicadores de mora total y cobertura de cartera problemática por reciente proceso de titularización:** PCR constata que la institución posee un adecuado manejo de sus indicadores de crédito. Al haberse efectuado el FIMECTH 12, los indicadores de morosidad total y cobertura de cartera problemática presentaron un impacto frente al año pasado, así como las variaciones nominales de la cartera bruta y cartera en riesgo. Por un lado, la mora total de CTH aumentó interanualmente, registrando un porcentaje de 19,70%, ubicándose por encima al sistema bancario; adicionalmente, se efectuó un análisis de la morosidad sensibilizada resultando un índice de 5,72% al considerar los derechos fiduciarios (1902), cuentas por cobrar de FIMECTH12, cartera bruta y cartera en riesgo. Mientras que, la cartera de créditos bruta decreció en -52,38% p.p. debido al traspaso de cartera de la cuenta 14 (cartera de créditos neta) a la cuenta 16 (cuentas por cobrar). Es preciso mencionar que, para el último traspaso de FIMECTH 12 la institución efectuó la transferencia de cartera en óptimas condiciones y se registró en cuentas por cobrar y no en derechos fiduciarios pues, este último traspaso no contó con recursos de la multilateral. Cabe señalar que, al momento de titularizar CTH vende la mejor cartera disponible en su balance y se queda con la cartera más morosa. De manera que, se amplía el indicador de morosidad. Un punto adicional para la liquidación del fideicomiso FIMPROD-3 que implicó el traspaso de cartera de US\$ 2,71 millones a CTH S.A., considerando que dicha cartera, también incluía cartera vencida de US\$ 456,54 mil. Finalmente, el indicador de cobertura de cartera problemática se redujo a causa del aumento de la cartera en riesgo.
- **Mayor adquisición de deuda financiera y reducción de valores en circulación:** Para finales de diciembre 2023 la institución presenta un adecuado manejo de riesgo de liquidez, a pesar de que CTH 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 captaciones. A la fecha de corte, CTH cuenta con obligaciones con cuatro instituciones bancarias locales y una multilateral. Principalmente el fondeo de CTH es utilizado para la originación de cartera para posterior titularización. Por otra parte, los valores en circulación disminuyen interanualmente y los fondos disponibles presentaron un incremento interanual, en contraparte, el portafolio de inversiones disminuye con respecto al año pasado por la liquidación de una clase subordinada en el mes de noviembre. Las inversiones son de disponibilidad restringida, pues se encuentran en garantía por los pasivos contratados, contrayendo el total de los activos líquidos. Finalmente, las brechas de liquidez de los escenarios dinámico y esperado no exhiben posiciones de liquidez en riesgo; no obstante, en el escenario contractual si se registraron posiciones de liquidez en riesgo entre la segunda y séptima banda.

- **Holgado indicador de patrimonio técnico, a pesar de la disminución del patrimonio contable:** PCR observa que, CTH S.A. cuenta con una fuerte composición patrimonial, consolidada a través de su capital social y reservas a pesar de haber reducido sus resultados a corte interanual. Por otra parte, el nivel de apalancamiento fue inferior al promedio del sistema de bancos privados (1,95 veces CTH S.A; 8,06 veces Sistema de Bancos). Finalmente, el índice de patrimonio técnico se contrajo a corte interanual en -16,31% debido al crecimiento de los activos ponderados por riesgo con respecto a la reducción del patrimonio técnico constituido, culminando a diciembre 2023 en 36,99% siendo superior a lo requerido normativamente y al sistema de bancos privados (13,79%).
- **Reducción de la utilidad neta e indicadores de rentabilidad a corte interanual:** CTH S.A. registró incremento de sus ingresos financieros a corte interanual debido al aumento de los intereses ganados en la cartera y títulos valores, también se deriva de mayor volumen acumulado de cartera y otros activos, en cuentas por cobrar, que consiste en cartera hipotecaria traspasada al fideicomiso de la titularización FIMECTH 12, en etapa de acumulación. En tanto que, los egresos financieros crecieron, pero en menor medida, dando paso a que el margen financiero bruto se mantenga en niveles positivos y con tendencia creciente. Se observa también el registro extraordinario de provisiones debido a una Provisión de USD 1 millón, causada por la variación en la calificación de inversiones de dos clases subordinadas mantenidas por CTH. Por otro lado, se constituyeron provisiones extraordinarias debido a la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 3. Consecuentemente, el margen financiero neto registró una contracción nominal a corte interanual. De manera que, el resultado operacional disminuyó interanualmente en -69,12% culminando el año con una utilidad neta de US\$ 588,97 que, si bien se mantiene positiva, experimenta una disminución interanual que tuvo influencia sobre los indicadores de rentabilidad. Por este motivo, el ROE se situó en 6,94%, contrayendo su valor en -7,48 p.p. siendo inferior al sistema bancario privado (12,36%), mientras que, el ROA cerró en 2,37% disminuyendo en -3,39% frente a diciembre 2022; sin embargo, se ubicó por encima del promedio bancario (1,27%). Por último, el indicador de eficiencia culminó en 83,20% aumentando porcentualmente a corte interanual y siendo superior al promedio bancario (79,74%); no obstante, se evidencia un control adecuado de sus gastos operativos a diciembre 2023.

Atentamente,



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