

“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 171.2024 celebrado el 26 de junio de 2024, con el análisis de la información financiera al 31 de marzo de 2024, 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 26 días del mes de junio 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. 171-2024

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2024

Fecha de comité: 26 de junio 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	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24
Fecha de comité	20/4/2022	17/4/2023	23/6/2023	27/9/2023	12/12/2023	5/4/2024	26/6/2024
Fortaleza Financiera	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	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 marzo de 2024**. La calificación se fundamenta en la trayectoria y experiencia con la que cuenta CTH en procesos de titularización. Así como, la administración histórica del riesgo de crédito, considerando que los indicadores de morosidad total y cobertura de cartera improductiva varían conforme se transfiere cartera de créditos a los fideicomisos. A la fecha de corte, se evidencia este comportamiento en el aumento de la mora total y reducción de cobertura de cartera problemática; sin embargo, este efecto se va ajustando progresivamente. Adicionalmente, cuenta con fuertes niveles de solvencia históricos. No obstante, exhibe una reducción interanual de la utilidad neta que influyó en 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 tendientes 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.

- **Indicadores crediticios con afectación debido al proceso de titularización FIMECTH 12:** Para febrero 2024 se realizó el proceso de FIMECTH 12, en el cual se efectuó el traspaso de cartera propia con óptimas condiciones al proceso de titularización; mismo que contó con financiamiento por parte una multilateral y también se registró en cuentas por cobrar (cuenta 16909067). Tomando en consideración este comportamiento, a la fecha de corte se registra un pago considerable a las cuentas por cobrar; hecho que se puede observar con el pago de obligaciones financieras y el aumento en su portafolio de inversiones para incrementar los intereses generados en esa línea. Los indicadores de crédito fluctúan al realizar procesos de titularización; por tal razón, la morosidad total aumentó interanualmente, situándose en 30,50%. La cobertura de cartera improductiva cerró en 98,40% reduciéndose interanualmente; sin embargo, CTH sigue provisionando en niveles adecuados, efecto que también se ha visto en el aumento de gasto por provisiones (cuenta 44). Con lo antes descrito, se considera que, CTH mantiene un control constante en el manejo de cartera en procesos de titularizaciones propias y de terceros.
- **Reducción de obligaciones financieras y valores en circulación:** CTH S.A. históricamente presenta un manejo prudencial del riesgo de liquidez considerando que, el giro de negocio es diferente a bancos, cooperativas y mutualistas del sistema financiero nacional, al no fondearse a través de las captaciones del público, utiliza como principal fuente los valores emitidos y obligaciones financieras, considerando que, el fondeo de CTH es utilizado para la originación de cartera para posterior titularización. Además, presenta un 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) en su momento. A la fecha de corte, CTH registró una importante contracción de sus obligaciones con instituciones financieras producto del pago parcial de deuda con instituciones nacionales y el pago del crédito con la multilateral correspondiente a FIMECTH 12. También, registra disminución en los valores en circulación interanualmente, mientras que los fondos disponibles e inversiones se fortalecieron interanualmente, su portafolio de inversiones incrementó con las inversiones disponibles para la venta del sector privado. Por último, 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 quinta y séptima banda.
- **Robusto Indicador de patrimonio técnico a la fecha de corte:** La institución presenta una sólida composición patrimonial, si bien sus resultados decrecen por el traspaso de cartera a la titularización desde el año pasado, el capital social y reservas no han disminuido a corte interanual. Por otra parte, el apalancamiento financiero decrece, debido al pago de deudas adquiridas con instituciones financieras y multilaterales. Por su parte, el indicador de patrimonio técnico aumentó bastante a corte interanual en +38,52% debido a los cambios en montos de los activos ponderados por riesgo y patrimonio técnico constituido y, al cambio que hubo en el tamaño de CTH (activos) al haber titularizado, culminando a marzo 2024 en 91,12% siendo muy superior a lo requerido normativamente.
- **Aumento interanual de los ingresos por servicio y extraordinarios, a pesar de la disminución de ingresos financieros y utilidad neta:** CTH presentó una reducción de sus ingresos financieros debido al proceso de titularización FIMECTH 12. Por su parte, los egresos financieros aumentan interanualmente por las pérdidas financieras, de la venta con descuento de activos productivos, dando como resultado un margen financiero bruto negativo. Así también, registró aumento del gasto en provisiones interanualmente por la variación en la calificación de inversiones de dos clases subordinadas mantenidas por CTH y también a causa de que se constituyeron provisiones extraordinarias por la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 3, este efecto se lo vio a finales de 2023; en el comparativo trimestral el gasto en provisiones decrece; por tal motivo, el margen financiero neto fue negativo. Por otra parte, los ingresos por servicio incrementaron interanualmente y los egresos operacionales se contrajeron; no obstante, el resultado operacional fue negativo. El aumento de los ingresos extraordinarios viene dado principalmente del reverso de provisiones. Finalmente, la utilidad neta tuvo resultados positivos pero un comportamiento decreciente a corte interanual por lo que, los indicadores de rentabilidad disminuyeron.

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 auditoria fue PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. donde se expresa una opinión sin salvedades. Además, información de los meses de marzo 2023 y 2024.
- **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:

- Hacia el primer trimestre de 2024, la economía del país aún demuestra síntomas de una liquidez estrecha. Existe una disparidad entre las tasas de interés globales y las regulaciones en Ecuador, que establecen límites en las tasas de los créditos y agravan la desaceleración crediticia actual.
- Las tasas de interés pasivas se mantienen altas, lo que complica el nivel de spread financiero, esto se puede ver en el estado de resultados del sector de la banca privada: de marzo 2023 a marzo 2024, los ingresos financieros incrementaron en +13,47%, mientras los egresos se expandieron en +28,54% (superando el crecimiento histórico de los últimos cinco años +22,02%). Además, persiste una alta competitividad entre el sector bancario y cooperativo, para generar mayores captaciones, para dinamizar más las colocaciones de créditos.
- Para el sector financiero, los impuestos aprobados para 2024 fueron considerablemente más altos que para otras actividades empresariales del país, lo cual impacta negativamente la liquidez del sector financiero.
- Desde 2025, se introducirán cambios significativos en el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) que afectarán a la banca privada de capital exclusivamente privado. Estas reformas se aplicarán a:
 - Pagos al exterior por créditos internacionales: La banca privada deberá pagar el ISD por los pagos realizados al exterior para amortizar capital e intereses de créditos otorgados por instituciones financieras internacionales y entidades no financieras especializadas, debidamente calificadas por las autoridades ecuatorianas.
 - Pagos al exterior por inversiones extranjeras: El ISD también se aplicará a los pagos al exterior por rendimientos financieros, ganancias de capital y capital invertido en depósitos a plazo fijo o inversiones en instituciones del sistema financiero nacional, siempre que los fondos provengan del exterior.

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. 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.
- 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 se colocó en febrero de 2024.
- 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 interrupciones 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%.

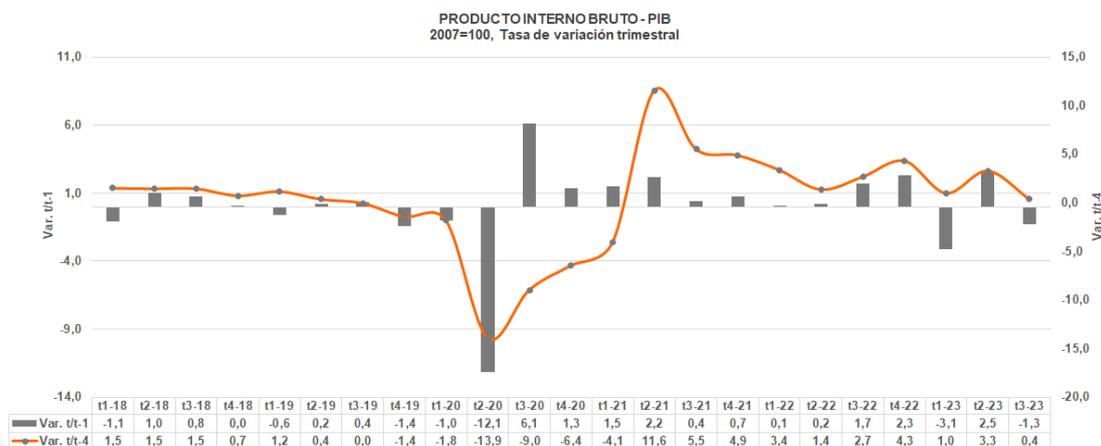
Para el año 2021, los datos de las Cuentas Nacionales Trimestrales indicaron un crecimiento del 4,9% en la actividad económica. Este aumento se atribuyó al crecimiento en los sectores de Comercio (10,2%), Enseñanza y Servicios sociales y de salud (5,7%), Manufactura (3,1%) y Agricultura (2,2%). Los resultados 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 9¹ 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%.

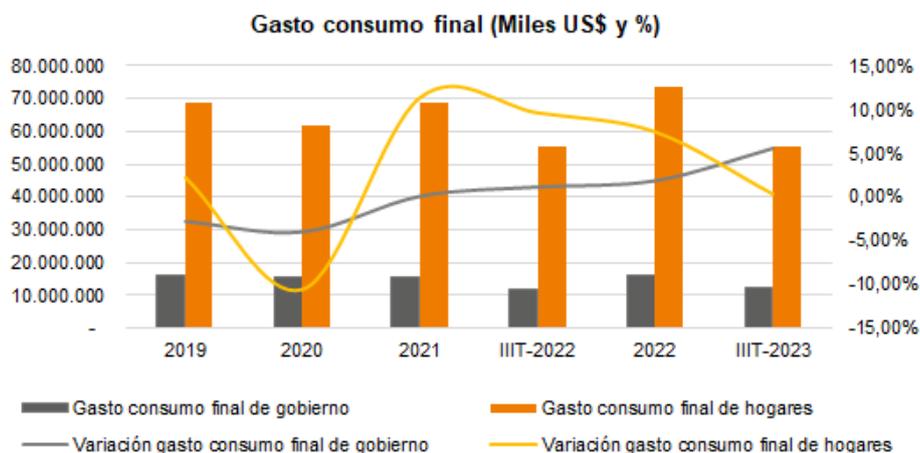
En términos trimestrales, la economía ecuatoriana experimentó una contracción de -1,3% comparado con el trimestre anterior (+2,5%). Como resultado principalmente de la reducción del consumo de hogares en -3,2%, y de la formación bruta de capital fijo en -8,7%. En relación con el sector externo, las exportaciones 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 EMBI² se ubicó a 1.750 puntos.

¹ 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.

² Emerging Markets Bond Index

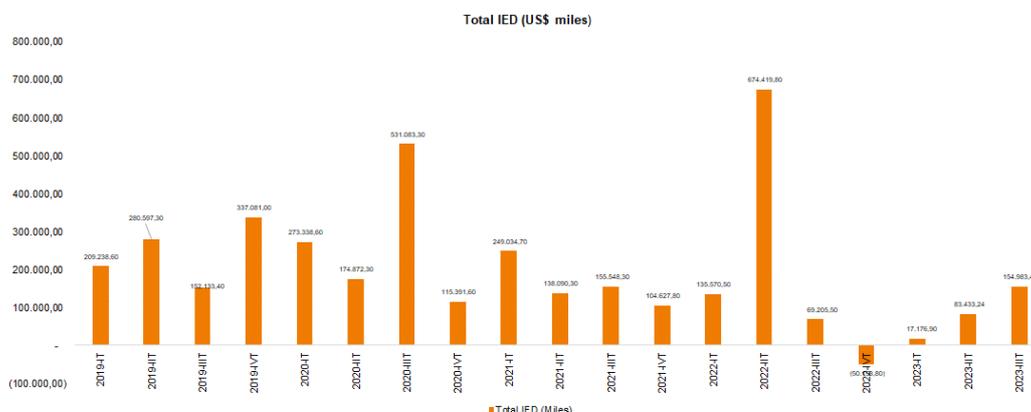


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.³

Inversión Extranjera Directa (IED)⁴

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

³ 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.

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

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%.

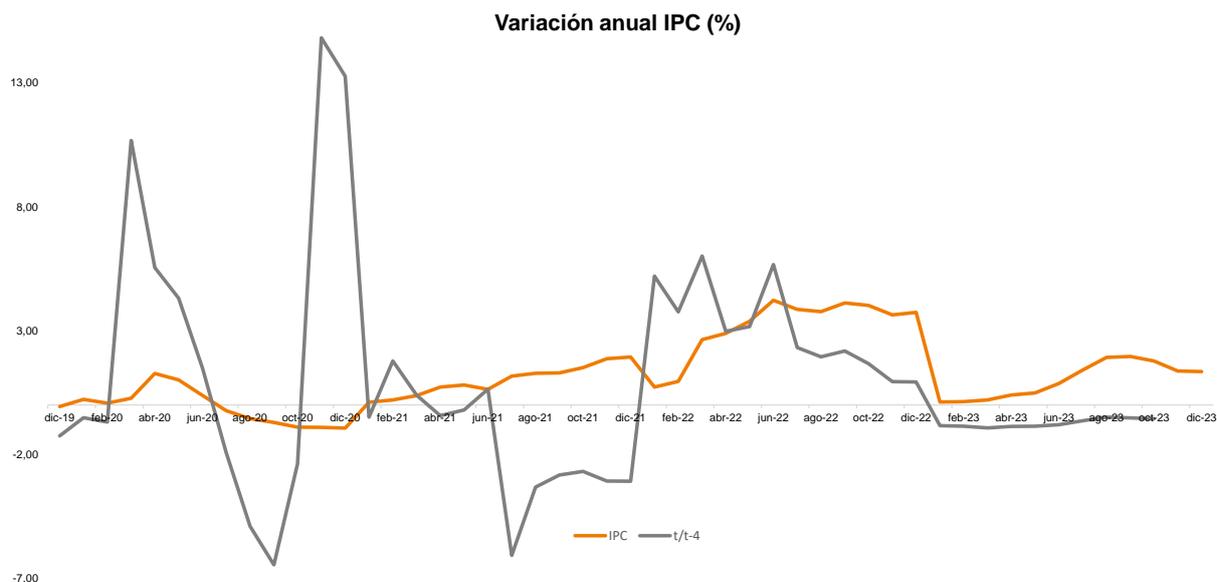
La inflación mensual en diciembre 2023, respecto a noviembre 2023, disminuyó en -0,02%. Por su parte, en el comparativo interanual, la inflación anual de precios decrece en -2,39%, cerrando a diciembre 2023 en 1,35%, mientras que en diciembre de 2022 fue de 3,74%. Finalmente, en diciembre de 2023 el 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.

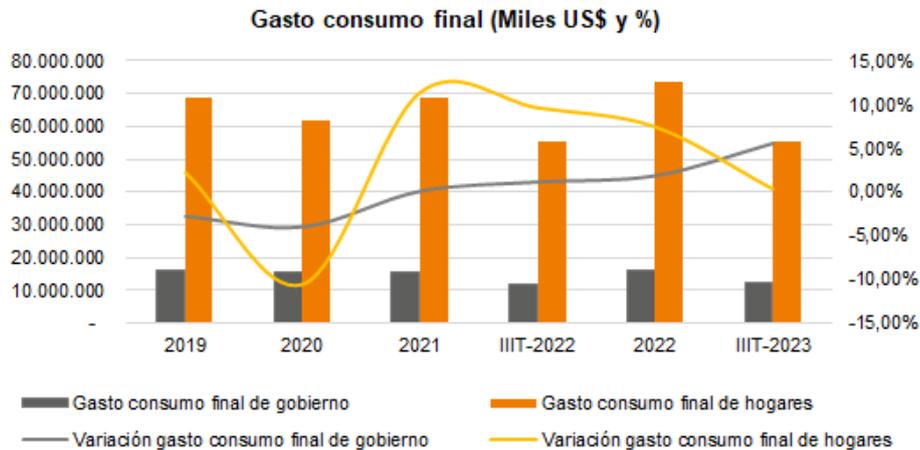
A finales de tercer trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios registró variaciones interanuales negativas de 4,6% en su serie original y de 4,7% en su serie ajustada. Esta evolución estuvo relacionada con la disminución en la demanda de productos como vehículos y equipo de transporte; 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.



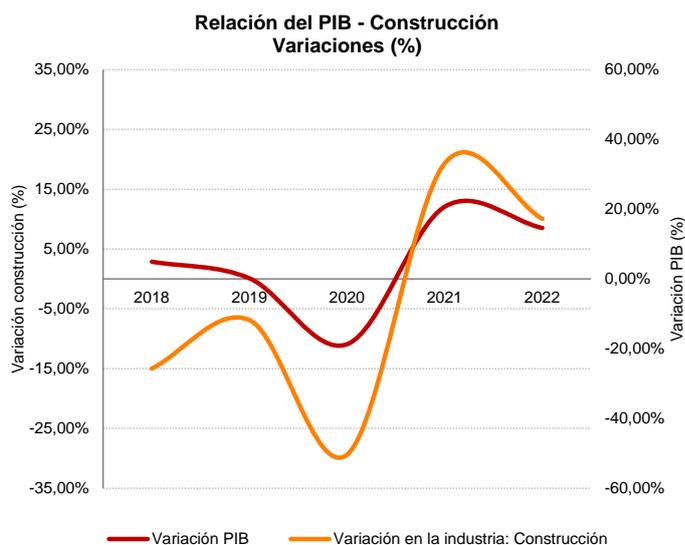
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

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

En años previos, la construcción había demostrado un incremento importante. Lograr sostener el elevado ritmo de crecimiento que se observó en la construcción hasta 2014 conlleva un desafío importante, no solo para el sector en cuestión, sino también para la economía en su totalidad. Los niveles considerables de inversión pública y liquidez previos facilitaron el crecimiento tanto de este sector como de otros. Este desarrollo estuvo en sintonía con un aumento en los recursos públicos. No obstante, tras una pandemia como la de 2020 y en la situación actual, Ecuador se enfrenta a un panorama diferente, caracterizado por menores ingresos derivados de la venta de petróleo, la necesidad de cumplir con pagos de deuda y una situación de inseguridad generalizada en el país que generaría incertidumbre en la demanda y una muy certera reducción en la asignación de recursos hacia obras públicas.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: PCR

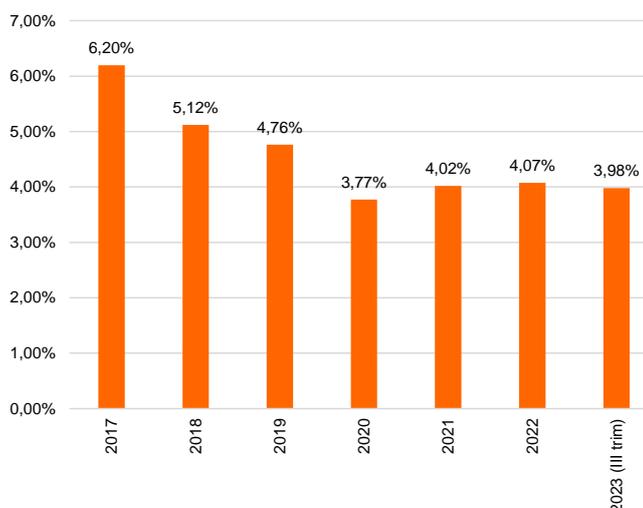
En un análisis de los últimos cinco años, de acuerdo con las cifras del BCE de las Cuentas Nacionales Trimestrales⁵, de 2018 a 2019, el sector decreció en -6,89%, en tanto que, en 2020 con la paralización de actividades para frenar el contagio de Covid-19, la construcción experimentó una caída anual del -29,39%. Para el 2021, se percibe una notable recuperación al incrementar en +19,32% respecto a su periodo similar anterior y, al 2022, la variación fue de +10,04%, pues durante 2021 y 2022 las restricciones de aforo fueron menos estrictas y se impulsó el proceso de vacunación para retornar al ejercicio de las actividades productivas; no obstante, el aporte nominal de la construcción al PIB aún se mantiene en una cifra por debajo de lo observado previo a la pandemia.

⁵ Datos que incorporan por primera vez utilizan la nueva metodología de base móvil, que considera como año de referencia el 2018.

Con relación a la participación del sector en el total del PIB, en 2017 este porcentaje se ubicó en 6,20% (US\$ 6.474,06 millones), siendo la representación más alta desde 2006. A partir de entonces, la ponderación de la construcción en el PIB se redujo hasta 3,77% en el 2020, recuperándose ligeramente en los años siguientes, de tal forma que, a finales de 2022, el aporte de la construcción al PIB llegó al 4,07% y al tercer trimestre de 2023, la representación se ubicó en 3,98%.

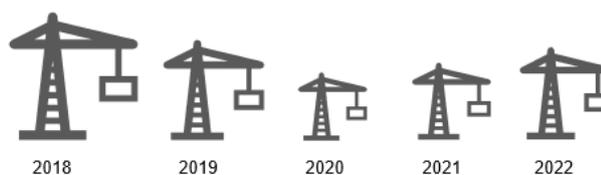
Al tercer trimestre de 2023⁶, la construcción alcanzó un valor nominal acumulado de US\$ 3.565,31 millones, cifras preliminares que demostrarían un ligero incremento de +0,66% (US\$ +23,39 millones) con relación a septiembre 2022. Este comportamiento se explica por un menor gasto en obra pública que viene gestándose desde el inicio de 2018, pues la inversión estatal se vino en picada desde 2018 y mantiene una lenta recuperación, rubro que compone una parte importante del sector de la construcción y la generación de empleo.

Evolución de la construcción en el PIB Participación (%)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: PCR

Gasto en inversión en obras públicas ⁷	
Año	Monto (millones de US\$)
2018	512,41
2019	321,92
2020	207,48
2021	227,15
2022	301,03
2023- I semestre	90,59



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: PCR

En septiembre de 2023, el Banco Central modificó la proyección de crecimiento económico de dicho año, reduciéndola a 1,5%, lo cual representa una disminución de -1,1 p.p. en comparación con la previsión de marzo 2023 (2,6%). El Banco Central del Ecuador destaca que esta revisión se ve principalmente influenciada por la disminución en la producción petrolera debido a la decisión de los ecuatorianos de suspender las operaciones en el Bloque 43 – ITT, así como posibles impactos del Fenómeno de El Niño. En consecuencia, la proyección de crecimiento para 2024 se sitúa en un 0,8%. Otras entidades también han ajustado sus previsiones de crecimiento; por ejemplo, el FMI bajó en -0,1 p.p. la previsión de crecimiento de 3,0% a 2,9%⁸, en tanto que Fitch Ratings redujo su estimación del 1,6% al 1,4%.

Por otra parte, el presente análisis también considera las cifras reportadas por las Estadísticas de Edificaciones (ESED), estudio estadístico que proporcionar información estadística trimestral del ritmo de crecimiento de los potenciales proyectos inmobiliarios a construirse sean: viviendas, locales comerciales e industriales, edificios administrativos, clínicas, entre otros. La metodología empleada consiste en un levantamiento de información mediante un formulario físico, y registros administrativos gestionados en las oficinas de los GAD municipales (15 GADs⁹). Los datos se encuentran disponibles hasta el III trimestre de 2023.

Dentro del estudio del ESED, se observó que los permisos de construcción mostraron un incremento interanual de septiembre 2021-2022 de +3,82% (+436 permisos), sin embargo, de septiembre 2022-2023, este número bajó en -20,56% (-2.437 permisos), ubicándose en 9.417 permisos al III trimestre de 2023.

Por su parte, las edificaciones proyectadas a construir pasaron de 14.433 de septiembre 2021 a 23.228 a septiembre de 2022, lo que significa un crecimiento de +60,94% (+8.795) y al III trimestre de 2023, este número se contrajo en -27,65% (-6.422).

⁶ Reporte más actual presentado por el BCE a la fecha de realización de este informe, enero – febrero 2024.

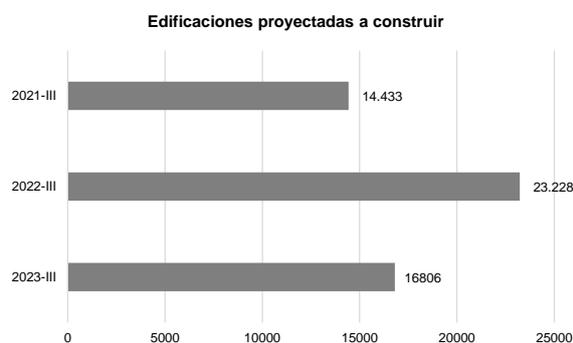
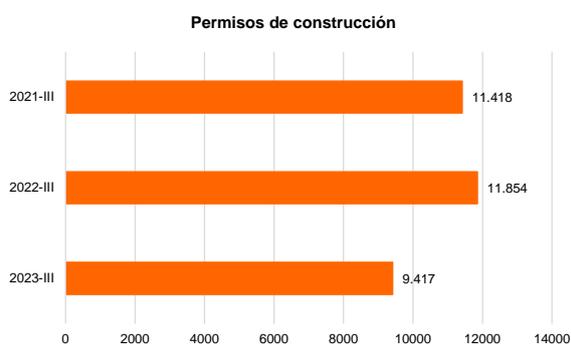
⁷ Cifras publicadas en los informes de ejecución del PGE de 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y del primer semestre de 2023 obtenidos de la página del Ministerio de Finanzas.

⁸ Para 2024, el FMI prevé un crecimiento de 2,8 % para Ecuador.

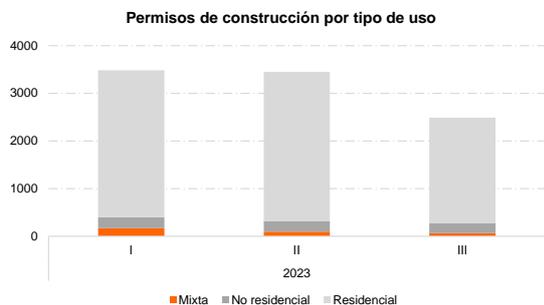
⁹ Los GADs municipales tomados en cuenta son: Guayaquil, Quito, Cuenca, Ambato, Riobamba, Loja, entre otros. Estos representan el 60% en permisos de construcción frente a la cobertura nacional.

Año	Trimestre	Permisos de construcción	Edificaciones proyectadas a construir
2021	I	3.272	4.083
	II	4.019	5.088
	III	4.127	5.262
	IV	3.809	4.509
	Subtotal III trim.	11.418	14.433
	Total	15.227	18.942
2022	I	3.885	7.642
	II	3.970	7.696
	III	3.999	7.890
	IV	4.086	7.161
	Subtotal III trim.	11.854	23.228
	Total	15.940	30.389
2023	I	3.482	5.963
	II	3.447	5.918
	III	2.488	4.925
	Subtotal III trim.	9.417	16.806

Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR



Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración PCR



Los permisos de construcción se emplearon en su mayor parte para viviendas de tipo residencial, seguidas de aquellas de tipo no residencial y finalmente, una mínima porción de tipo mixto

Año	Trimestre	Mixta	No residencial	Residencial
2023	I	169	230	3.083
	II	97	223	3.127
	III	66	212	2.210

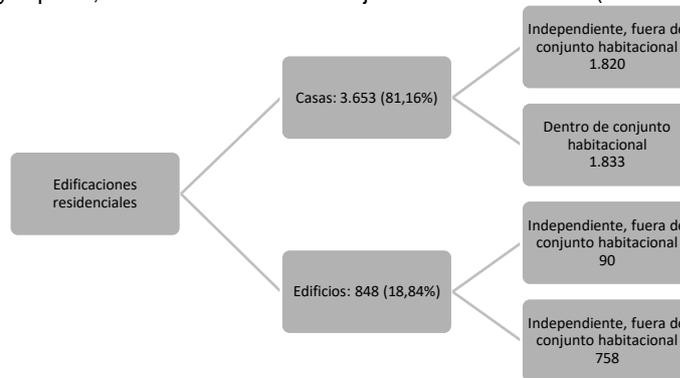
Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Comparado con su periodo similar de 2022, se observó una disminución en la construcción de edificaciones en todos los cantones. Asimismo, Quito (44,39%), Guayaquil (9,73%) y Cuenca (9,58%) fueron los cantones con mayor participación en este declive.

Ciudad	III trimestre 2022		III trimestre 2023	
	Número	Ponderación (%)	Número	Ponderación (%)
Samborondón	56	0,71%	26	0,53%
La Libertad	47	0,60%	44	0,89%
Manta	340	4,31%	61	1,24%
Daule	425	5,39%	62	1,26%
Durán	136	1,72%	64	1,30%
Machala	124	1,57%	104	2,11%
Portoviejo	185	2,34%	126	2,56%
Riobamba	203	2,57%	160	3,25%
Ibarra	304	3,85%	207	4,20%
Ambato	271	3,43%	257	5,22%
Loja	392	4,97%	328	6,66%
Santo Domingo	455	5,77%	349	7,09%
Cuenca	533	6,76%	472	9,58%
Guayaquil	891	11,29%	479	9,73%
Quito	3528	44,71%	2.186	44,39%
Total	7.890	100,00%	4.925	100,00%

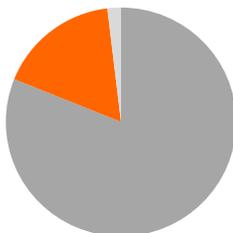
Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Ahora, de las edificaciones residenciales a construir durante el III trimestre de 2023 (4501), los proyectos de casa y edificios, en su mayor parte, se ubican dentro de conjuntos habitacionales (casas:81,16% y edificios: 18,84%.



Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Edificación por tipo de obra



■ Nueva construcción ■ Ampliación ■ Reconstrucción

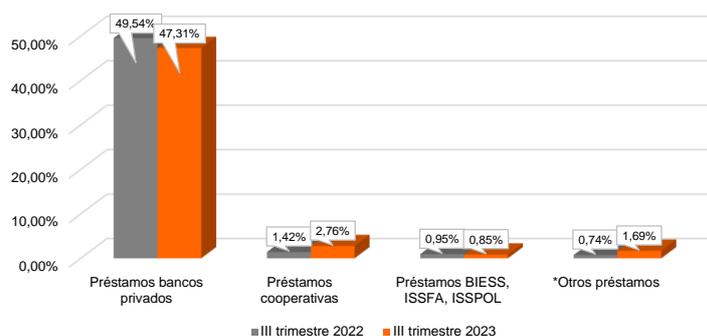
De igual manera, el documento destaca que el 81,1% de los permisos de construcción tramitados para 2022 se realizaron para la edificación de nuevas unidades, mientras que, el 17,0% corresponde a ampliación y el 1,9% restante para reconstrucción.

Tipo de obra	Número	Ponderación (%)
Nueva construcción	4.193	85,14%
Ampliación	633	12,85%
Reconstrucción	99	2,01%
Total	4.925	100,00%

Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Las fuentes predominantes de financiamiento de las edificaciones a construirse, al tercer trimestre de 2023, consistieron en recursos propios, mientras el 52,61% se derivó de préstamos, siendo los préstamos otorgados por bancos privados la forma de financiamiento más recurrente.

Financiamiento edificaciones



Fuente: ESED III trimestre 2023 / Elaboración: PCR

Conforme con el párrafo anterior, en Ecuador, la financiación de la actividad inmobiliaria proviene de diversas fuentes, como bancos, mutualistas, cooperativas, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA) y el Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL). Los bancos privados son los principales proveedores de créditos hipotecarios, seguidos por las mutualistas y cooperativas.

Desde 2018, el BIESS ha reducido su participación en la emisión de créditos, permitiendo que las instituciones financieras privadas ganen terreno en ese segmento del mercado. Según las cifras proporcionadas por el BIESS, para 2023 se proyectó entregar 764 millones de dólares para créditos hipotecarios, mientras que para el 2022 pasado fueron algo más de 600 millones para este segmento.

En 2024, conforme al nuevo Salario Básico Unificado (SBU) que se fijó en US\$ 460, el programa de financiamiento respalda la adquisición de viviendas de interés social (VIS) por hasta US\$ 81.800 (equivalente a 178 SBU) y viviendas de interés público (VIP) con valores desde US\$ 81.885 hasta US\$ 105.340 (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. 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 período 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 período del año de mayor desempeño en la serie (2012), la variación anual es de -64,5%.

Asimismo, hasta mayo 2023, el APIVE explica que 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 Sector Financiero Popular y Solidario 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 2023.

Ahora bien, para 2024 el IESS tomará US\$1.408 millones del fondo de préstamos del BIESS para pagar las pensiones de los jubilados, decisión que afectará la oferta de créditos hipotecarios y quirografarios. Y de acuerdo con el medio digital Primicias, hasta 2025 alcanzarán los recursos públicos para crédito de vivienda subsidiada, más conocidos como créditos VIS y VIP (viviendas de interés social y público).

Paralelamente, se anticipa repercusiones desfavorables debido a la inminente llegada del Fenómeno de El Niño, la incertidumbre política y las restricciones en el acceso al crédito, afectando alrededor de 10.000 acuerdos de compra y venta de viviendas que deberían concretarse en 2023 y 2024. Y, a esto se suma una posible disminución en la demanda de viviendas propias debido a un clima de inseguridad y la declaración de conflicto armado interno declarado el 9 de enero de 2024 por el Estado.

Por último, se agrega que el 6 de febrero de 2024, la Asamblea Nacional aprueba en la ley para enfrentar el conflicto armado interno que la tarifa del impuesto al valor agregado (IVA) se reduzca siete puntos porcentuales para los materiales de construcción, pasando de 12% a 5%, una medida que ayudaría a reactivar esta industria y crear empleo, la disminución del IVA en los materiales de construcción tendrá impactos positivos no solo en la industria inmobiliaria, sino también en la población en general. Sin embargo, esto será especialmente beneficioso si se incluyen los insumos utilizados en la producción de estos materiales, según indican representantes del sector. La expectativa es conocer la lista de productos que quedarán exentos, y se espera que esta medida se complemente con otras acciones, como facilitar el acceso al crédito.

En síntesis, el sector de la construcción no ha logrado la recuperación esperada postpandemia, efecto que viene causado por un menor gasto en inversión en obra pública un gran componente del sector, el mismo que a su vez se vio más afectado en 2020 por la emergencia sanitaria y el cual demuestra una paulatina recuperación hasta el primer semestre de 2023, de conformidad a las cifras oficiales publicadas más actuales. No obstante, a enero de 2024, tras la declaración de conflicto armado interno, no se visualiza un panorama promisorio para el sector de la construcción, puesto que el Estado está trasladando todos los esfuerzos hacia la seguridad. Por el lado de la demanda de vivienda desde el sector privado, durante 2023 los gremios reportan menos unidades reservadas, el BIESS destinaría menos recursos para créditos para cubrir el pago de jubilaciones en 2024 y, finalmente, el Fenómeno del Niño también se agrega a la lista de inconvenientes que golpean al sector constructor. A todo esto, el Estado, en un intento por reactivar este sector y crear empleo, redujo el IVA en los materiales de construcción, no obstante, la medida sería beneficiosa siempre que se incluyan también los insumos que se utilizan en la fabricación de materiales de construcción.

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 VISP.

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.
2024	En el mes de febrero de 2024, se realizó la décima segunda titularización de cartera propia (FIMECTH12) por 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	
	Criterio	
	Dependientes Laborales	Independientes Laborales
País (ubicación)	Ecuador	
Ciudades	Cantones donde existan registros de la propiedad confiables (Se determina averiguando con Bancos)	
Sujeto de Crédito	Personas naturales, exclusivamente.	
Edad (*)	Existe un límite sujeto a aceptación de la compañía de seguros.	
Trabajo	<ul style="list-style-type: none"> 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

A la fecha de corte, CTH contabiliza activos por US\$ 13,92 millones, reduciéndose porcentual y nominalmente en -41,82% (US\$ -10,01 millones) a corte interanual y trimestralmente en -44,96% (US\$ -11,37 millones), ocasionado por la titularización de cartera del FIMECTH12. Históricamente, los activos han aumentado en promedio de +2,97% (2019-2023) debido a que CTH 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.

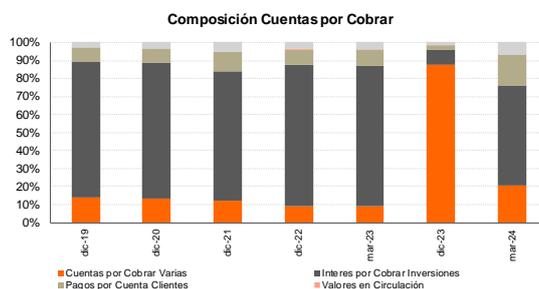
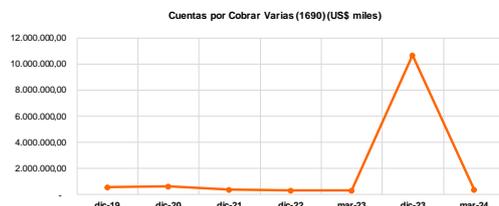
Interanualmente, los activos disminuyeron principalmente debido al cambio en cuentas por cobrar (cuenta 16) por -51,43% (US\$ -1,52 millones), específicamente en la cuenta 1690 correspondiente a cuentas por cobrar por la venta de cartera para efectuar el FIMECTH12 a finales del 2023 y, el cambio más importante se lo puede evidenciar trimestralmente donde se redujo en US\$ -10,25 millones. Por otra parte, hubo una reducción importante en otros activos, atribuible a la cuenta 1902 correspondiente a derechos fiduciarios con el BID. Asimismo, se evidenció la reducción de la cartera de créditos neta -63,64% (US\$ -8,05 millones) a causa de la transferencia de cartera al FIMECTH12 como se analizó previamente, también hubo una reducción de bienes realizados, propiedades y equipos.

Debido a estos movimientos dentro del activo, tanto la morosidad como coberturas y provisiones presentaron cambios interanuales, en respuesta al envío de cartera saludable a dicho fideicomiso. Por tal motivo, la cartera de créditos neta de CTH comenzaría a regular su cartera e indicadores crediticios progresivamente en los siguientes semestres; hecho que será monitoreado por la Calificadora.

Si bien los fondos disponibles e inversiones experimentaron un incremento interanual; no lograron mermar el efecto de las cuentas por cobrar y otros activos sobre el activo total. Estructuralmente, la cuenta mayormente representativa son las inversiones con el 48,15% seguido por la cartera de créditos neta con 33,47%, le siguen las cuentas por cobrar con 10,32% y la diferencia del 8,06% se distribuye a través de bienes realizados, fondos disponibles, otros activos, propiedades y equipos. Es importante mencionar que, la mayoría de los activos de CTH S.A. son respaldados por hipotecas, por lo que cuentan con un respaldo real.

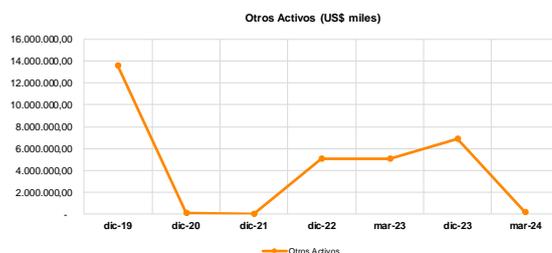
Cuentas por cobrar y Otros activos

Las cuentas por cobrar han demostrado un comportamiento creciente, con un promedio de +45,61% (2019-2023), motivado principalmente en el comparativo marzo 2023-2024 por los cambios en la cartera señalados anteriormente. A marzo 2024, totalizan US\$ 1,44 millones con una disminución de -51,43% equivalente a US\$ 1,52 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\$ 547,84 mil.



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Por otro lado, los otros activos totalizaron US\$ 170,08 mil a marzo 2024, disminuyendo en -96,66% (US\$ -4,92 millones) por la cancelación de la línea de crédito con el BID-Invest, con los recursos obtenidos de la titularización. En tal virtud, la subcuenta derechos fiduciarios suma US\$ 3,00 mil, registrando una disminución de -99,94% (US\$ -4,99 millones) correspondientes a cuentas por cobrar (Cuenta 190245) debido a que en febrero de 2024 se colocó la titularización del FIMECTH 12.



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

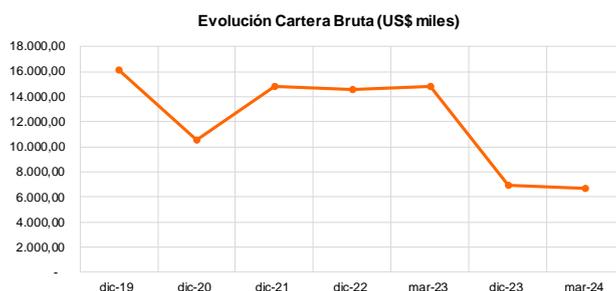
Análisis de calidad de cartera

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.

Además, 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 marzo 2024, la cartera de créditos neta contabiliza US\$ 4,66 millones, reduciendo a corte interanual en -63,34% (US\$ -8,05 millones) debido al traspaso de cartera al fideicomiso mercantil CTH12. Individualmente, la cartera por vencer se contrae en -66,53% (US\$ -9,20 millones) sin que el incremento de la cartera que no devenga intereses

y vencida mitigue esta reducción interanual, considerando provisiones (cuenta 1499) por US\$ 2,00 millones. Por otro lado, la cartera bruta contabiliza US\$ 6,66 millones, disminuyendo en -54,99% (US\$ -8,14 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 64,03% de la cartera de créditos cuenta con una calificación de Riesgo Normal (A1, A2, A3), el 24,36% mantiene una calificación de Riesgo Potencial (B1, B2), el 2,72% cuenta con una calificación Deficiente (C1, C2), un dudoso recaudo (D) figura con el 6,14% y la diferencia del 2,74% 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	2.318.124,47	34,81%	23.181,26	1,00%
A2		968.177,67	14,54%	19.363,54	2,00%
A3		978.447,28	14,69%	120.395,92	12,30%
B1	Riesgo potencial	1.002.933,12	15,06%	250.478,46	24,97%
B2		619.803,81	9,31%	304.111,57	49,07%
C1	Deficiente	85.836,16	1,29%	85.211,81	99,27%
C2		95.588,68	1,44%	81.414,45	85,17%
D	Dudoso recaudo	408.820,96	6,14%	406.342,51	99,39%
E	Pérdida	182.384,94	2,74%	182.384,94	100,00%
AL	Monto no evaluado AL	0	0,00%	0	0,00%
Total		6.660.117,09	100%	1.472.884,46	
Provisiones Genéricas				526.017,12	
Total Provisiones				1.998.901,58	

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

En cuanto a 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	121	10,03	2.645.331,21	39,70%
Guayaquil	132	10,11	3.558.456,25	53,41%
Otras Plazas	42	10,08	458.985,73	6,89%
Total	295		6.662.773,19	100%

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

Por otra parte, 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	dic-23	mar-24
Cartera bruta	6.928.889,32	6.660.117,09
Total Cartera Bruta	6.928.889,32	6.660.117,09

Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

A marzo 2024, la cartera en riesgo de suma US\$ 2,03 millones, incrementando a corte interanual en +110,37% (US\$ +1,07 millones) debido al aumento en conjunto de la cartera de créditos que no devenga interés +113,62% (US\$ +1,02 millones) que contabiliza US\$ 1,93 millones y de la cartera vencida aumentó en +64,78% (US\$ +41,57 mil) contabilizando al final de marzo 2024 en US\$ 105,75 mil. Es importante señalar que, en el comparativo trimestral, la cartera en riesgo tuvo una variación alineada al proceso de titularización que conlleva un traspaso de cartera saludable al fideicomiso. En tal sentido, el índice de morosidad total se ubica en 30,50% acorde con la información emitida en el boletín mensual obtenido de la Superintendencia de Bancos donde, a corte interanual incrementa en 23,98 p.p. en relación con el proceso de titularización realizado en el año 2023. 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 (3,56%).

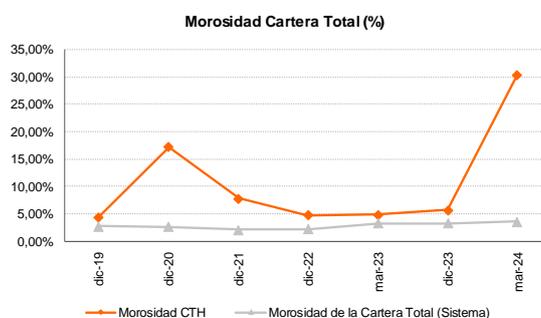
El proceso de traspaso de cartera al fideicomiso FIMECTH12 influyó sobre los indicadores crediticios a la fecha de corte. Por tal razón, la morosidad sensibilizada¹⁰ de CTH se ubicó en 30,50% al considerar los derechos fiduciarios (US\$ 3,00 mil) más la cartera bruta (US\$ 6,66 millones) y la cartera en riesgo (US\$ 2,03 millones).

A continuación, se presenta un cálculo de morosidad sensibilizada, considerando el monto correspondiente a la cesión de derechos fiduciarios y cuentas por cobrar FIMECTH12:

Morosidad sensibilizada marzo 2024	
Número de Operaciones	Riesgo Total
Derechos Fiduciarios	3.000,00
Cartera Bruta	6.660.117,09
Cartera en Riesgo	2.031.490,57
Morosidad	30,50%

Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Además, la morosidad de cartera del segmento inmobiliario del sistema de bancos privados se sitúa (3,09%) 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

Acorde con el reporte proporcionado por CTH, la cartera refinanciada totalizó US\$ 1,21 millones a marzo 2024 donde la cartera refinanciada covid-19 contabiliza US\$ 32,77 mil y representan el 2,71% 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 (86,09%), mientras que el riesgo potencial B1 y B2 representan el 13,11%, concluyendo con el 0,80% correspondiente a D.

Cartera Refinanciada a marzo 2024		
Calificación	Suma de Riesgo Total	Participación (%)
A1	528.769,49	43,74%
A2	380.297,21	31,46%
A3	131.562,44	10,88%
B1	88.455,97	7,32%
B2	69.992,60	5,79%
C2	1,00	0,00%
D	9.701,15	0,80%
Total general	1.208.779,86	100%

Fuente: CTH S.A. /Elaboración: PCR

En referencia a la cartera reestructurada contabiliza US\$ 1,69 millones a marzo 2024. En tal sentido, la cartera reestructurada covid-19 totaliza US\$ 59,65 mil con una equivalencia del 3,52% del total de la cartera reestructurada, diversificando su participación a través de las calificaciones de riesgo normal de (A1, A2, A3) con el 28,19%, riesgo potencial B1, B2 (24,28%), riesgo deficiente C1, C2 (8,90%), dudoso recaudo D (14,01%) concluyendo con cartera categorizada como pérdida E (24,62%).

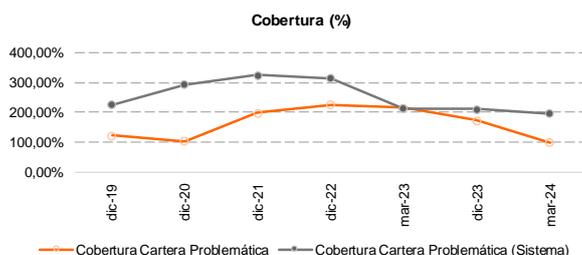
¹⁰ Cartera en riesgo/Cartera Bruta+Derechos Fiduciarios

Cartera Reestructurada a marzo 2024		
Calificación	Suma de Riesgo Total	Participación (%)
A1	210.601,91	12,43%
A2	188.122,38	11,11%
A3	78.743,14	4,65%
B1	360.677,13	21,29%
B2	50.656,48	2,99%
C1	61.003,14	3,60%
C2	89.741,90	5,30%
D	237.400,19	14,01%
E	417.055,99	24,62%
Total general	1.694.002,26	100%

Fuente: CTH S.A. /Elaboración: PCR

Las provisiones para créditos incobrables (1499) registran un monto total de US\$ 2,00 millones, reduciéndose interanualmente en -3,99% (US\$ -83,00 mil). Las provisiones específicas de la cartera totalizan US\$ 1,47 millones. CTH S.A. mantiene provisiones del 100% para la cartera reestructurada y cumple con los porcentajes que permite la legislación vigente para los demás créditos. Además, cuenta con provisiones genéricas por un monto de US\$ 526,02 mil para cubrir el riesgo de la economía y para cumplir la normativa.

Con esta premisa, la cobertura de la cartera problemática¹¹ de la institución finalizó en 98,40% presentando una diferencia porcentual de -117,20% con relación al 2023 (215,59%) debido al aumento de la cartera en riesgo, disminución de provisiones y, principalmente el traspaso de cartera saludable a la titularización FIMECTH 12; por tal motivo, los indicadores de morosidad y cobertura de cartera improductiva se han visto afectadas; no obstante, este comportamiento se produce históricamente cuando se efectúan dichos procesos de titularización y, progresivamente se van ajustando. Históricamente, el indicador de cobertura mantiene un promedio 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

CTH mantiene un control constante para el manejo de cartera en procesos de titularizaciones propias, así como agente de manejo para terceros. En tal sentido, en febrero de 2024 se efectuó la titularización del FIMECTH 12, en el cual se realizó el traspaso de cartera propia con óptimas condiciones, a; mismo que contó con financiamiento por parte una multilateral. De acuerdo con lo definido en la documentación de la titularización, las cuentas por cobrar por la venta de cartera se liquidaron, en su mayoría, con los valores emitidos por la titularización, el saldo restante se irá cancelando conforme a lo definido en la estructura de pagos de la tal emisión. De ahí que se puede ver un incremento en el portafolio y los ingresos generados por esos títulos. Con lo antes mencionado, los indicadores crediticios de la entidad varían bastante al realizar procesos de titularización, de modo que, la morosidad total aumentó interanualmente, situándose en 30,50%. Finalmente, la cobertura de cartera improductiva cerró en 98,40% y reduciéndose interanualmente; sin embargo, CTH sigue provisionando en niveles adecuados, efecto que también se ha visto en el aumento de gasto por provisiones (cuenta 44).

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 CTH S.A. contabilizan US\$ 5,34 millones a marzo 2024 disminuyendo porcentual y nominalmente en -63,30% (US\$ -9,21 millones) con respecto a 2023 donde, si bien históricamente (2019-2023) el promedio es

¹¹ Provisión para cuentas por cobrar+ Provisiones para créditos incobrables + Provisión para valuación de derechos fiduciarios/ Cartera en riesgo

creciente (+7,33%) el cambio interanual es causado principalmente por el pago de obligaciones financieras. Es importante considerar que CTH no cuenta con obligaciones con el público; por tal motivo, el fondeo proviene principalmente de la contratación de deuda con instituciones financieras locales y organismos multilaterales en el corto y largo plazo. Asimismo, cuenta con la opción de realizar emisiones de deuda corporativa de corto o largo plazo en el mercado de valores.

Como se había mencionado anteriormente, la composición de los pasivos al no fondearse a través de captaciones, los valores en circulación representan el 50,37% del pasivo al cierre de marzo 2024, seguido por las cuentas por pagar (23,64%), en tercer lugar, se ubican las obligaciones financieras con el 23,64%, culminando con otros pasivos al participar con 3,51%. 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, contabilizan US\$ 2,67 millones a marzo 2024 en conjunto al valor generado por prima en colocación de valores en circulación por US\$ 22,31 mil (Cuenta 2790) finalizando con un total consolidado de US\$ 2,69 millones.

Por otro lado, las obligaciones con instituciones financieras totalizaron US\$ 1,20 millones, disminuyendo interanualmente en -83,78% (US\$ -6,20 millones) con respecto a marzo 2023 principalmente al haber cubierto la deuda con la multilateral y el pago parcial de deuda con instituciones financieras nacionales. Históricamente, las obligaciones financieras registran un promedio de variación creciente por +5,87% (2019-2023).

A continuación, se presenta la composición de deuda a la fecha de corte:

Obligaciones Financieras de CTH S.A. a marzo 2024		
Acreedor	Monto	Fecha Máxima de Vencimiento
Banco Privado Nacional 1	400.000	2024
Banco Privado Nacional 2	800.000	2024
Total	1.200.000	

Fuente: CTH S.A./Elaboración: PCR

Adicionalmente, CTH S.A. se encuentra en proceso de renovación de la línea con BID Invest. 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 la fecha de corte, los activos líquidos¹² de CTH contabilizan US\$ 355,15 mil al considerar el monto de fondos disponibles e inversiones hasta 90 días, reduciéndose a corte interanual en -20,12% (US\$ -89,43 mil) donde se observó que a nivel general los fondos disponibles crecieron y las inversiones también, el principal factor se da en que el aumento de inversiones (US\$ 5,70 millones) se encuentran en un rango superior a 360 días de inversiones Disponibles para la venta de entidades del sector privado.

A marzo 2024, los fondos disponibles suman US\$ 275,36 aumentando frente a 2023 en 86,85% (US\$ +127,99 mil) y trimestralmente en +3,76% (US\$ +9,99 mil), ajustándose al comportamiento histórico cuyo porcentaje es de 5,77% (2019-2023). Además, los fondos disponibles representan el 1,98% del total de activos, distribuido a través de los fondos disponibles en Bancos e instituciones financieras locales, con un peso de (99,26%) y el restante 0,74% corresponde a caja disponible.

El portafolio de inversiones a marzo 2024 contabiliza US\$ 6,71 millones, experimentando un aumento porcentual y nominal de +202,85% (US\$ 4,49 millones) en su comparativo interanual y a corte trimestral crece en +497,43% (US\$ +5,58 millones). Las inversiones participan con el 48,15% sobre los activos, siendo la cuenta más representativa a marzo 2024. 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\$ 951,02 mil, Fideicomiso Mercantil CTH7 por US\$ 340 dólares, Fideicomiso Mercantil CTH9 por US\$ 973,16 mil y Fideicomiso Mercantil CTH 12 por US\$ 5,78 millones. 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.

¹² Fondos Disponibles + Inversiones hasta 90 días.

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	951.018,65
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	973.159,44
Disponibles para la venta	FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 12 (VACTH12- A2)	A	PCR	2/2/2024	16/1/2039	5.699.956,40
Provisión para inversiones	Provisión para valuación de inversiones	N/A	N/A	N/A	N/A	1.000.000,00
Disponibles para la venta	SRI	N/A	N/A	16/2/2024	05/4/2024	79.793,48
Total						6.704.267,97

Fuente: CTH S.A. Elaboración: PCR

Con relación a los reportes de brechas de liquidez remitidos por CTH, en el escenario contractual existen posiciones de liquidez en riesgo entre la quinta y séptima banda, dentro de la cual, el monto más elevado totaliza US\$ 2,45 millones, valor que supera al monto de activos líquidos (US\$ 354,05 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.

CTH S.A. históricamente presenta un manejo prudencial del riesgo de liquidez considerando que, el giro de negocio es diferente a bancos, cooperativas y mutualistas del sistema financiero nacional, al no fondearse a través de las captaciones, utiliza como principal fuente los valores emitidos y obligaciones financieras, considerando que, el fondeo de CTH es utilizado para la originación de cartera para posterior titularización. Además, presenta un 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) en su momento. A marzo 2024, CTH registró una importante contracción de sus obligaciones con instituciones financieras producto del pago parcial de deuda con instituciones nacionales y el pago del crédito con la multilateral. También, registra disminución en los valores en circulación interanualmente, mientras que los fondos disponibles e inversiones se fortalecieron interanualmente, principalmente su portafolio de inversiones aumenta con las inversiones disponibles para la venta del sector privado.

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\$ 89,23 mil, exhibiendo una baja exposición al riesgo por este concepto dado que la afectación representa apenas el 1,03% 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\$ 78,92 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\$ +/- 16,61 mil; es decir, la sensibilidad del valor patrimonial es de +/- 0,91%, 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

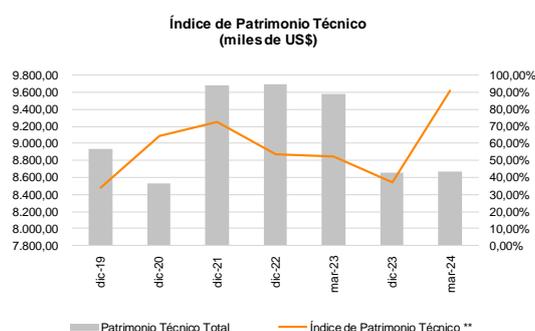
CTH S.A. registra un patrimonio contable de US\$ 8,59 millones, decreciendo en su comparativo interanual en -8,56% (US\$ -803,76 mil) movimiento que responde principalmente a la reducción de resultados -55,95% (US\$ -804,81 mil) y al no registrar cambios en los montos de reservas y capital social. Para los últimos cinco años, el patrimonio contable ha sido creciente registrando un indicador promedio de +0,64% (2019-2023).

El patrimonio contable se conforma de las reservas con una participación del 46,57% seguido por el capital social con 45,92%, los resultados ponderan el 7,38% la prima o descuento en colocación de acciones registra el 0,54% finalizando con superávit por valuaciones con -0,42%.

Por otro lado, el patrimonio técnico constituido totaliza US\$ 8,67 millones al finalizar marzo 2024, decreciendo en -9,46% (US\$ -905,46 millones) a causa de la disminución del patrimonio técnico secundario y sin tener variación

del monto en patrimonio técnico primario. 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 marzo 2024 contabilizan US\$ 9,52 millones decreciendo interanualmente en -47,74% (US\$ -8,69 millones). De acuerdo con los cambios suscitados en el patrimonio técnico constituido y los activos y contingentes ponderados por riesgo, el indicador de patrimonio técnico¹³, se expandió en +38,52% ubicándose a la fecha de corte en 91,12%, debido a los movimientos interanuales de los activos y contingentes ponderados por riesgo en activos con distinta ponderación y 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 (13,17%).



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

El apalancamiento se ubicó en 0,62 veces, reduciéndose en -0,93 veces en el comparativo interanual, situándose muy por debajo del índice de los bancos privados (8,27 veces) debido al pago amplio realizado a sus obligaciones financieras a marzo 2024. Mientras que, el indicador de capital ajustado (Patrimonio + Provisiones / Activos Improductivos en Riesgo) de CTH se situó en 227,10%, aumentando en +110,92% con respecto al 2023.

CTH S.A. presenta una sólida composición patrimonial, si bien sus resultados decrecen por el traspaso de cartera a la titularización desde el año pasado, el capital social y reservas no han disminuido a corte interanual. Por otro lado, el nivel de apalancamiento fue ampliamente inferior al promedio del sistema de bancos privados (0,62 veces CTH S.A.; 8,27 veces Sistema de Bancos) debido al pago de deudas contraídas con instituciones financieras y multilaterales. Finalmente, el indicador de patrimonio técnico¹⁴ aumentó bastante a corte interanual en +38,52% debido a los cambios en montos de los activos ponderados por riesgo y patrimonio técnico constituido y, al cambio que hubo en el tamaño de CTH (activos) al haber titularizado, culminando a marzo 2024 en 91,12% siendo muy 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, intereses de inversiones en títulos valores, intereses de cartera de créditos y otros intereses. Sin embargo, a marzo 2024 los intereses ganados contabilizan US\$ 421,35 mil, al haber disminuido interanualmente en -33,41% (US\$ -211,44 mil) debido al proceso de titularización FIMECTH 12. Sin embargo, la cartera por vencer de la entidad es superior a la cartera que no devenga intereses y vencida.

Además, 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.

Por su parte, los egresos financieros de CTH S.A. totalizan US\$ 740,63 mil a la fecha de corte, aumentando con relación al año pasado en +173,61% (US\$ +469,94 mil) debido al incremento de las pérdidas financieras (US\$ +520,92 mil) correspondiente a la venta de activos productivos. Esta pérdida se ocasiona por la decisión de prevenir y cerrar el deterioro del margen financiero causado por el incremento de las tasas pasivas, que no se pueden compensar con incremento de tasas activas, al existir el máximo determinado por los reguladores para el

¹³ Índice de Patrimonio Técnico (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo)

¹⁴ Índice de Patrimonio Técnico (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo)

segmento hipotecario. Por este motivo, CTH llevó a cabo la titularización FIMECHT 12, para obtener fondos, mediante la venta de los títulos, para cancelar las obligaciones cuyo margen no es atractivo y que tiende a ser negativo mientras se mantengan los límites a las tasas activas y las pasivas sigan incrementándose. Si bien se generó una pérdida por descuento en la venta de los títulos, se detuvo la pérdida de margen financiero, cuyas repercusiones, en el largo plazo, son impredecibles. Con esta acción. Se mitiga y elimina sustancialmente esta afectación. Es justamente este riesgo el que se cubre mediante la titularización.

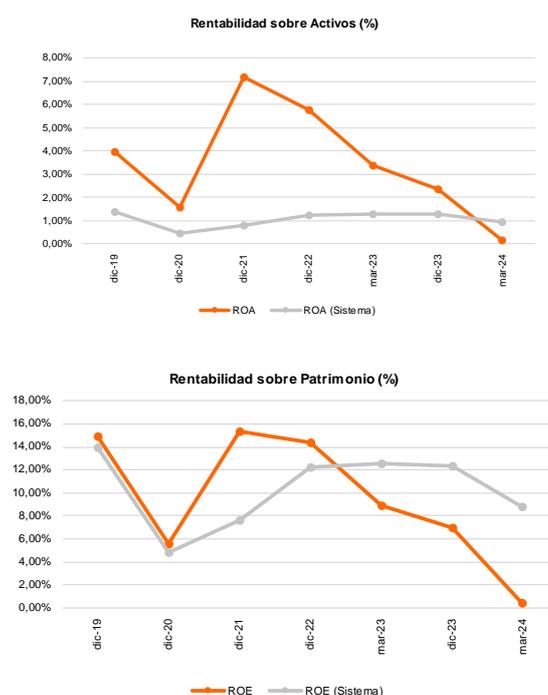
Acorde con el comportamiento de los ingresos y egresos financieros, el margen financiero bruto, después de la pérdida en la venta con descuento de una parte de los títulos recibidos por el FIMECHT12 cerró en cifras negativas (US\$ -319,28 mil), disminuyendo a corte interanual en -188,18% (US\$ -681,38 mil). Además, se registraron gasto de provisiones (cuenta 44) por US\$ 382,48 millones el cual incrementó interanualmente en un +100% y trimestral decrece en -82,40% (US\$ -1,79 millones) debido a que en diciembre 2023 hubo el registro extraordinario de provisiones por USD 1 millón, causada por la variación en la calificación de inversiones de dos clases subordinadas mantenidas por CTH y también a causa de que se constituyeron provisiones extraordinarias por la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 3; dando como resultado un margen financiero neto negativo (US\$ -701,76 mil).

Los ingresos por servicios contabilizan US\$ 508,34 mil, aumentando en +14,75% (US\$ +65,35 mil) en su comparativo interanual, provenientes de los servicios prestados, manejo y cobranzas de CTH S.A. mitigando un poco las afectaciones que tuvieron los márgenes financieros de la institución. Por otro lado, los egresos operacionales contabilizan US\$ 573,12 mil, disminuyendo en -1,88% (US\$ -10,96 mil) principalmente por impuestos o contribuciones establecidas por el gobierno.

Como resultado, se obtuvo un resultado operacional por US\$ -766,54 mil, presentando una contracción de 652,15% (US\$ -905,37 mil) 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. Las acciones adoptadas para el manejo de los márgenes financieros, titularización de activos y reverso de provisiones, producto de mejoras en la composición de activos, generaron ingresos extraordinarios por US\$ 803,81 mil que permitieron resultados positivos en el primer trimestre.

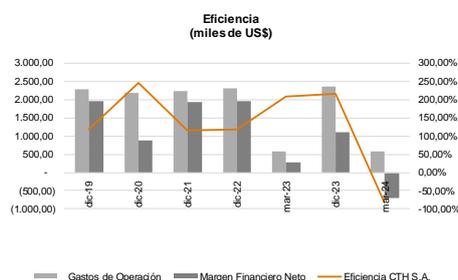
Finalmente, la utilidad neta finalizó con US\$ 9,28 mil, experimentando una reducción de -95,45% (US\$ -194,98 mil) suscitado por el comportamiento anual de los márgenes financieros, provisiones y resultado operacional, hecho que influye en los cambios anualizados de los indicadores de rentabilidad.

Por una parte, el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se situó en 0,43% decreciendo en -8,47 p.p. y ubicándose por debajo del indicador de sistema de bancos (8,78%). Mientras que, el indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) se ubicó en 0,19% reduciéndose en -3,22 p.p. con respecto a marzo 2023 y siendo inferior a los bancos (0,96%).



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Al haber registrado disminución de los gastos operativos y margen financiero bruto, el índice de eficiencia se ubicó en -296,31% reduciéndose en -377,10% frente a marzo 2023 y por debajo del indicador de eficiencia del sistema de bancos (78,96%) y al promedio de los últimos cinco años 71,80% (2019-2023). Si bien se vio una afectación a los márgenes es importante considerar que, el giro de negocio y ganancias de CTH va alineado a los procesos de titularización propios y de terceros que maneja.



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

CTH S.A. registró una disminución de sus ingresos financieros producto del proceso de titularización FIMECTH 12, donde CTH traspasa cartera óptima y, al quedarse con un volumen menor de cartera, parte de ella no tan buena, varía en monto y nivel de riesgo. Por su parte, los egresos financieros aumentan interanualmente por las pérdidas financieras mencionadas de la venta con descuento de activos productivos, dando como resultado un margen financiero bruto negativo. Así también, registró aumento del gasto en provisiones interanualmente por la variación en la calificación de inversiones de dos clases subordinadas mantenidas por CTH y también a causa de que se constituyeron provisiones extraordinarias por la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 3, este efecto se lo vio a finales de 2023; en el comparativo trimestral el gasto en provisiones decrece; por tal motivo, el margen financiero neto fue negativo. Por otra parte, los ingresos por servicio aumentaron frente a marzo 2023 y los egresos operacionales se contrajeron; sin embargo, el resultado operacional se mantuvo negativo. El aumento de los ingresos extraordinarios producto principalmente del reverso de provisiones que mitigó el impacto sobre los resultados al haber aumentado la recuperación de activos financieros. Finalmente, la utilidad neta tuvo resultados positivos pero un comportamiento decreciente a corte interanual por lo que, los indicadores de rentabilidad disminuyeron y en el comparativo con el sistema de bancos fueron inferiores.

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	678.391,90	Clase A4 (AAA)	BANKWATCH 26/1/2024
			Clase A5 (AAA)	
Fideicomiso Mercantil CTH8	17.000.000,00	4.198.436,23	Clase A2 (AAA)	BANKWATCH 15/12/2023
			Clase A3 (AA+)	
Fideicomiso Mercantil CTH9	9.000.000,00	3.011.158,60	Clase A2 (AAA)	BANKWATCH 30/10/2023
			Clase A3 (B+)	
Fideicomiso Mercantil CTH11	20.000.000,00	12.745.355,90	Clase A1 (AAA)	BANKWATCH 25/3/2024
			Clase A2 (AAA)	
			Clase A3 (A-)	
			Clase A4 (B+)	
Fideicomiso Mercantil CTH12	16.700.000,00	16.489.860,40	Clase A1 (AAA)	PCR 25/3/2024
			Clase A2 (A)	
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	8.000.000,00	2.666.666,72	Clase A11	PCR 30/9/2023
			(AA+)	
Total	95.700.000,00	39.789.869,75		

Fuente: CTH / Elaboración: Pacific Credit Rating

Anexos

Anexo 1: Resumen (En miles de US\$)							
ESTADOS FINANCIEROS							
CTH S.A.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23	dic-23	mar-24
ACTIVOS							
Fondos disponibles	513,01	229,03	210,32	157,89	147,37	265,37	275,36
Inversiones	1.001,76	4.402,45	2.073,14	1.901,61	2.213,71	1.122,19	6.704,27
Cartera de Créditos Neta	14.549,26	8.534,54	12.452,47	12.409,04	12.714,39	4.571,82	4.661,22
Cartera de créditos por vencer	14.829,81	8.593,89	13.606,83	13.602,03	13.830,64	5.563,95	4.628,63
Cartera de créditos que no devenga intereses	1.193,08	1.753,52	1.081,56	881,65	901,47	1.262,94	1.925,74
Cartera de créditos Vencida	136,58	172,93	105,98	66,61	64,18	102,00	105,75
Provisiones	(1.610,20)	(1.985,80)	(2.341,90)	(2.141,26)	(2.081,90)	(2.357,07)	(1.998,90)
Cuentas por Cobrar	3.673,71	4.439,71	2.978,38	3.184,88	2.960,18	11.701,19	1.437,72
Bienes Realizados	-	359,82	359,82	359,82	359,82	319,84	289,86
Propiedades y Equipo	588,90	532,97	482,62	446,24	452,17	396,06	386,39
Otros Activos	13.564,09	81,43	47,47	5.025,21	5.086,70	6.922,34	170,08
Activo	33.890,74	18.579,94	18.604,23	23.484,69	23.934,34	25.298,81	13.924,89
Activos Productivos	33.467,40	17.622,78	15.935,71	20.684,70	21.276,37	24.950,94	12.707,69
Activos Improductivos	423,34	957,16	2.715,99	7.825,20	7.744,68	18.349,35	2.318,69
PASIVOS							
Cuentas por pagar	1.828,49	1.045,63	1.578,31	1.826,56	1.541,29	1.470,07	1.261,79
Obligaciones Financieras	23.084,29	8.967,74	7.650,00	6.200,00	7.400,00	11.700,00	1.200,00
Valores en Circulación	-	-	-	6.102,60	5.415,18	3.367,02	2.688,98
Otros Pasivos	-	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	16.724,41	5.338,09
Patrimonio	8.977,94	8.379,25	9.188,59	9.168,20	9.390,55	8.574,40	8.586,80
Pasivo + Patrimonio	33.890,72	18.579,94	18.604,23	23.484,69	23.934,34	25.298,81	13.924,89
RESULTADOS							
Ingresos Financieros	4.788,13	3.267,63	3.021,41	2.753,41	632,79	4.594,03	421,35
Intereses y Descuentos Ganados	4.788,13	3.267,63	3.021,41	2.753,41	632,79	4.588,03	421,35
Comisiones Ganadas	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	-	-	-	-	-	6,00	-
Egresos Financieros	1.685,80	1.682,44	612,24	791,47	270,69	1.318,18	740,63
Intereses Causados	1.615,77	1.603,71	519,72	711,36	263,26	1.278,59	210,80
Comisiones Causadas	69,41	56,76	51,34	80,04	7,42	39,55	8,90
Pérdidas Financieras	0,63	21,97	41,18	0,07	0,01	0,04	520,93
Margen Financiero Bruto	3.102,32	1.585,20	2.409,17	1.961,94	362,10	3.275,85	(319,28)
Provisiones	1.138,43	704,45	488,87	-	82,18	2.173,46	382,48
Margen Financiero Neto	1.963,89	880,74	1.920,30	1.961,94	279,92	1.102,40	(701,76)
Ingresos por Servicios	1.659,20	1.441,85	1.850,95	1.888,27	442,99	1.742,99	508,34
Egresos Operacionales	2.291,46	2.171,84	2.235,21	2.301,84	584,08	2.367,22	573,12
Resultado Operacional	1.331,63	150,76	1.536,04	1.548,37	138,83	478,16	(766,54)
Ingresos Extraordinarios	624,53	652,61	482,84	444,48	199,36	532,49	803,81
Egresos Extraordinarios	18,68	13,09	32,93	37,83	16,72	39,00	21,12
Utilidades antes de Participación e Impuestos	1.937,47	790,28	1.985,95	1.955,03	321,46	971,65	16,15
Participación e Impuestos	730,29	301,82	732,31	747,34	117,20	382,68	6,86
Utilidad Neta	1.207,19	488,46	1.253,64	1.207,69	204,26	588,97	9,28
MÁRGENES FINANCIEROS							
Margen Neto de Intereses	3.172,36	1.663,92	2.501,69	2.042,05	369,53	3.309,44	210,55
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	66,25%	50,92%	82,80%	74,16%	58,40%	72,04%	49,97%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	64,79%	48,51%	79,74%	71,25%	57,22%	71,31%	-75,78%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	41,02%	26,95%	63,56%	71,25%	44,24%	24,00%	-166,55%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	25,21%	14,95%	41,49%	43,86%	32,28%	12,82%	2,20%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financieros	13,04%	19,97%	15,98%	16,14%	31,50%	11,59%	190,77%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	51,73%	133,61%	38,52%	36,80%	97,60%	90,41%	8657,69%
Gastos de Operación	2.291,46	2.171,84	2.235,21	2.301,84	584,08	2.367,22	573,12
Otras Pérdidas Operacionales	-	-	-	-	-	-	-
Eficiencia	116,68%	246,59%	116,40%	117,32%	208,66%	214,73%	-81,67%
Eficiencia PCR	73,86%	137,01%	92,78%	117,32%	161,31%	72,26%	-179,50%
CARTERA BRUTA	16.159,46	10.520,34	14.794,37	14.550,30	14.796,29	6.928,89	6.660,12
PROVISIÓN / MARGEN BRUTO	36,70%	44,44%	20,29%	0,00%	22,69%	66,35%	-119,79%

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	dic-23	mar-24
CALIDAD DE ACTIVOS							
Activo Improductivo Neto / Activo Total	1,25%	5,15%	14,60%	33,32%	32,36%	72,53%	16,65%
Activo Improductivo Neto / Activo Total (Sistema)	12,16%	17,59%	14,10%	12,35%	12,35%	9,92%	10,79%
Activo Productivo / Activo Total	98,75%	94,85%	85,66%	88,08%	88,89%	98,62%	91,26%
Activo Productivo / Activo Total (Sistema)	87,84%	82,41%	85,90%	87,65%	86,58%	90,08%	89,21%
Activo Productivo / Pasivo con Costo	144,98%	196,51%	208,31%	169,55%	167,09%	165,97%	328,65%
Activo Productivo / Pasivo con Costo (Sistema)	132,45%	121,32%	126,13%	125,89%	125,08%	127,52%	126,08%
Cartera Inmobiliario	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%	2,82%	3,09%
Morosidad de la Cartera Total (Sistema)	2,73%	2,61%	2,14%	2,19%	3,25%	3,20%	3,56%
Cartera en Riesgo / Cartera Total	8,23%	18,31%	8,03%	6,52%	6,53%	19,70%	30,50%
Morosidad CTH	4,39%	17,23%	7,81%	4,77%	4,81%	5,72%	30,47%
Morosidad Cartera Refinanciada CTH	33,38%	20,63%	12,83%	15,34%	16,79%	31,91%	31,30%
Morosidad Cartera Reestructurada CTH	14,21%	23,33%	20,68%	24,39%	19,52%	13,74%	37,11%
Morosidad Ajustada CTH *	10,60%	36,90%	27,30%	18,55%	18,46%	17,17%	64,81%
Morosidad Ajustada (Total Sistema)	11,71%	18,89%	15,86%	12,94%	10,32%	12,75%	13,58%
COBERTURA							
Cobertura Cartera Problemática	121,10%	103,08%	197,21%	225,81%	215,59%	172,69%	98,40%
Cobertura Cartera Problemática (Sistema)	225,56%	293,14%	324,39%	314,00%	211,90%	211,09%	196,25%
LIQUIDEZ							
Activos Líquidos / Total Pasivos	2,06%	2,25%	2,23%	1,10%	3,06%	2,78%	6,65%
Activos Líquidos / Total Pasivos (Sistema)	22,59%	31,45%	26,62%	24,60%	23,24%	21,02%	19,72%
SOLVENCIA							
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	2,77	1,22	1,02	1,56	1,55	1,95	0,62
Pasivo Total / Patrimonio (Sistema)	7,83	8,51	8,52	8,40	8,53	8,06	8,27
Índice de Patrimonio Técnico **	33,76%	64,22%	72,88%	53,30%	52,59%	36,99%	91,12%
Capital Ajustado ***	56,44%	138,97%	218,55%	113,02%	116,17%	54,18%	227,10%
RENTABILIDAD							
ROE	14,89%	5,53%	15,34%	14,42%	8,90%	6,94%	0,43%
ROE (Sistema)	13,90%	4,80%	7,61%	12,21%	12,54%	12,36%	8,78%
ROA	3,97%	1,58%	7,20%	5,76%	3,41%	2,37%	0,19%
ROA (Sistema)	1,38%	0,48%	0,79%	1,24%	1,31%	1,27%	0,96%
EFICIENCIA							
Gastos Operacionales / Margen Financiero	63,25%	93,51%	59,27%	59,78%	80,80%	83,20%	-296,31%
Gastos Operacionales / Margen Financiero (Sistema)	78,48%	98,28%	92,25%	80,12%	76,32%	79,74%	78,96%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto	48,12%	71,75%	52,47%	59,78%	72,55%	47,17%	303,15%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto (Sistema)	64,03%	64,79%	63,83%	57,42%	53,90%	54,95%	54,90%
Provisiones / Margen Financiero Bruto	23,91%	23,27%	11,48%	0,00%	10,21%	43,31%	202,31%
Provisiones / Margen Financiero Bruto (Sistema)	18,41%	34,07%	30,81%	28,34%	29,37%	31,08%	30,47%

* 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. 171-2024

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2024

Fecha de comité: 26 de junio 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	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24
Fecha de comité	20/4/2022	17/4/2023	23/6/2023	27/9/2023	12/12/2023	5/4/2024	26/6/2024
Fortaleza Financiera	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	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 marzo de 2024**. La calificación se fundamenta en la trayectoria y experiencia con la que cuenta CTH en procesos de titularización. Así como, la administración histórica del riesgo de crédito, considerando que los indicadores de morosidad total y cobertura de cartera improductiva varían conforme se transfiere cartera de créditos a los fideicomisos. A la fecha de corte, se evidencia este comportamiento en el aumento de la mora total y reducción de cobertura de cartera problemática; sin embargo, este efecto se va ajustando progresivamente. Adicionalmente, cuenta con fuertes niveles de solvencia históricos. No obstante, exhibe una reducción interanual de la utilidad neta que influyó en 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 tendientes 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.

- **Indicadores crediticios con afectación debido al proceso de titularización FIMECTH 12:** Para febrero 2024 se realizó el proceso de FIMECTH 12, en el cual se efectuó el traspaso de cartera propia con óptimas condiciones al proceso de titularización; mismo que contó con financiamiento por parte una multilateral y también se registró en cuentas por cobrar (cuenta 16909067). Tomando en consideración este comportamiento, a la fecha de corte se registra un pago considerable a las cuentas por cobrar; hecho que se puede observar con el pago de obligaciones financieras y el aumento en su portafolio de inversiones para incrementar los intereses generados en esa línea. Los indicadores de crédito fluctúan al realizar procesos de titularización; por tal razón, la morosidad total aumentó interanualmente, situándose en 30,50%. La cobertura de cartera improductiva cerró en 98,40% reduciéndose interanualmente; sin embargo, CTH sigue provisionando en niveles adecuados, efecto que también se ha visto en el aumento de gasto por provisiones (cuenta 44). Con lo antes descrito, se considera que, CTH mantiene un control constante en el manejo de cartera en procesos de titularizaciones propias y de terceros.
- **Reducción de obligaciones financieras y valores en circulación:** CTH S.A. históricamente presenta un manejo prudencial del riesgo de liquidez considerando que, el giro de negocio es diferente a bancos, cooperativas y mutualistas del sistema financiero nacional, al no fondearse a través de las captaciones del público, utiliza como principal fuente los valores emitidos y obligaciones financieras, considerando que, el fondeo de CTH es utilizado para la originación de cartera para posterior titularización. Además, presenta un 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) en su momento. A la fecha de corte, CTH registró una importante contracción de sus obligaciones con instituciones financieras producto del pago parcial de deuda con instituciones nacionales y el pago del crédito con la multilateral correspondiente a FIMECTH 12. También, registra disminución en los valores en circulación interanualmente, mientras que los fondos disponibles e inversiones se fortalecieron interanualmente, su portafolio de inversiones incrementó con las inversiones disponibles para la venta del sector privado. Por último, 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 quinta y séptima banda.
- **Robusto Indicador de patrimonio técnico a la fecha de corte:** La institución presenta una sólida composición patrimonial, si bien sus resultados decrecen por el traspaso de cartera a la titularización desde el año pasado, el capital social y reservas no han disminuido a corte interanual. Por otra parte, el apalancamiento financiero decrece, debido al pago de deudas adquiridas con instituciones financieras y multilaterales. Por su parte, el indicador de patrimonio técnico aumentó bastante a corte interanual en +38,52% debido a los cambios en montos de los activos ponderados por riesgo y patrimonio técnico constituido y, al cambio que hubo en el tamaño de CTH (activos) al haber titularizado, culminando a marzo 2024 en 91,12% siendo muy superior a lo requerido normativamente.
- **Aumento interanual de los ingresos por servicio y extraordinarios, a pesar de la disminución de ingresos financieros y utilidad neta:** CTH presentó una reducción de sus ingresos financieros debido al proceso de titularización FIMECTH 12. Por su parte, los egresos financieros aumentan interanualmente por las pérdidas financieras, de la venta con descuento de activos productivos, dando como resultado un margen financiero bruto negativo. Así también, registró aumento del gasto en provisiones interanualmente por la variación en la calificación de inversiones de dos clases subordinadas mantenidas por CTH y también a causa de que se constituyeron provisiones extraordinarias por la liquidación de la clase subordinada del FIMPROD 3, este efecto se lo vio a finales de 2023; en el comparativo trimestral el gasto en provisiones decrece; por tal motivo, el margen financiero neto fue negativo. Por otra parte, los ingresos por servicio incrementaron interanualmente y los egresos operacionales se contrajeron; no obstante, el resultado operacional fue negativo. El aumento de los ingresos extraordinarios viene dado principalmente del reverso de provisiones. Finalmente, la utilidad neta tuvo resultados positivos pero un comportamiento decreciente a corte interanual por lo que, los indicadores de rentabilidad disminuyeron.

Atentamente,



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