



“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 167-2025 celebrado el 13 de junio de 2025, con el análisis de la información financiera al 31 de marzo de 2025, 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 13 días del mes de junio de 2025.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Santiago Coello', written over a grid of horizontal and vertical lines.

Econ. Santiago Coello
Gerente General

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

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

Comité No. 167-2025

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2025

Fecha de comité: 13 de junio 2025

Periodicidad de actualización: Trimestral

Financiero/Ecuador

Equipo de Análisis

Econ. Karla Torres

ktorres@ratingspcr.com

(593) 2 450 1643

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-21	dic-22	mar-23	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24	mar-25
Fecha de comité	20/4/2022	17/4/2023	23/6/2023	5/4/2024	26/6/2024	30/8/2024	9/12/2024	2/4/2025	13/6/2025
Fortaleza Financiera	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

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

Significado de la calificación

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

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

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

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (www.ratingspcr.com), 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 2025**. La calificación se fundamenta en la experiencia de CTH S.A. efectuando procesos de titularización. Asimismo, el riesgo de crédito ha sido administrado de manera prudente, considerando que los indicadores de morosidad total y cobertura de cartera en riesgo se modifican conforme se transfiere cartera de créditos a los fideicomisos. A la fecha de corte, la morosidad total incrementó; mientras que, su índice de cobertura de cartera en riesgo se fortaleció. Debido a este comportamiento, CTH destina recursos para provisionamiento y este efecto se va ajustando progresivamente. Además, la entidad mantiene niveles de solvencia holgados, de acuerdo con el ajuste del activo y el patrimonio. Finalmente, se evidenció una recuperación de sus márgenes de ganancia y utilidad neta, hecho que mejoró los índices de rentabilidad.

Perspectiva u observación

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

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria en el mercado:** CTH inició sus operaciones como una Institución del Sistema Financiero en el año 1997, acumulando 25 años de trayectoria en el país, en búsqueda del impulso de soluciones para el mercado de valores, facultando al financiamiento del sector de la vivienda. La institución cuenta con operaciones a nivel nacional, con una oficina matriz ubicada en Quito y una oficina de representación en Guayaquil. Entre sus principales actividades comprenden, el desarrollo de mecanismos tendentes a movilizar recursos a favor del sector de la vivienda, estructurar procesos de titularizaciones de cartera hipotecaria tanto propia como de terceros, actuar en calidad de originador, servidor maestro, entre otras.

- **Reducción de la cartera en riesgo y mejora del índice de cobertura de carrea improductiva:** A la fecha de corte, CTH S.A. ha presentado una administración prudente de su cartera, considerando el proceso de titularización FIMECTH 12, el cual, generó un impacto temporal en el comportamiento de los activos e indicadores de crédito. No obstante, dicho efecto ha mostrado una progresiva estabilización. Si bien la entidad transfirió cartera en condiciones favorables, la porción de cartera con un grado mayor de riesgo permaneció dentro del balance dando paso a estos cambios dentro del activo. Tomando en cuenta este factor, para el análisis interanual, la morosidad total se elevó hasta alcanzar el 32,34%. Sin embargo, el indicador de cobertura de cartera improductiva experimentó una mejora frente al ejercicio anterior, alcanzando el 135,98%. Finalmente, se destaca que, CTH S.A. mantiene una política enfocada en preservar niveles robustos de provisiones, reforzando así su capacidad de respuesta ante posibles afectaciones a la cartera.
- **Pago de valores en circulación a la fecha de corte:** CTH S.A. ha gestionado sus operaciones de manera prudente, considerando los riesgos asociados a la liquidez. Es importante destacar que, CTH mantienen un modelo de negocio diferente al de una institución financiera nacional, dado que no se basa en la captación de recursos del público, sino en la emisión de valores y en obligaciones financieras adquiridas. Además, cuenta con plena experiencia en titularizaciones y el fondeo a través de multilaterales; mismo que se encuentra en etapa de negociación. A la fecha de corte, CTH ya no presenta obligaciones por valores en circulación (cuenta 27), manteniendo su deuda financiera únicamente con una institución del sistema financiero nacional.
- **Control del Riesgo Operativo:** Para la fecha de corte, 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.
- **Fortalecimiento interanual del índice de patrimonio técnico:** En cuanto al análisis efectuado al patrimonio contable y constituido y la evolución del índice de patrimonio técnico interanual, la Calificadora ha podido evidenciar el buen soporte patrimonial con el que cuenta la institución. Adicionalmente, cuenta con un índice de patrimonio técnico superior al 100% debido al cambio presentado en el Patrimonio Técnico Constituido y los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo. Además, el cambio que hubo en el tamaño de CTH (activos) al haber titularizado. Finalmente, se menciona el buen manejo y cumplimiento en pagos de deuda financiera, la cual, le ha permitido a la entidad a mantener niveles de apalancamiento mínimos a la fecha de revisión.
- **Recuperación en la utilidad neta e índices de rentabilidad: de los ingresos financieros, pero con reducción de la utilidad neta e indicadores de rentabilidad:** Al cierre de marzo de 2025, CTH S.A. reflejó una mejora significativa en sus niveles de ingresos y márgenes de rentabilidad, en comparación con el mismo período del ejercicio 2024. En particular, tanto el margen financiero bruto como el margen financiero neto presentaron una variación interanual positiva, evidenciando una mitigación en el impacto de los resultados negativos registrados previamente. Adicionalmente, la compañía mantiene provisiones robustas, lo que le permite cubrir adecuadamente su exposición crediticia y enfrentar posibles afectaciones propias del giro de negocio. Como resultado de esta gestión, la entidad registró una utilidad neta positiva al cierre del primer trimestre de 2025, con un crecimiento interanual que contribuyó al fortalecimiento de sus indicadores de rentabilidad.

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.
- Control en el deterioro de cartera e indicadores de morosidad y cobertura.

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.
- Mantener pérdida operativa con tendencia creciente que puedan ocasionar pérdida neta en próximos cortes de la revisión.

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 en el 2019, 2020 y 2021 por KPMG del Ecuador Cía. Ltda. que se presentan sin salvedades. Para diciembre 2022, 2023 y 2024 la firma auditoria fue PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. donde se expresa una opinión sin salvedades. Además, información de los meses de marzo 2024 y 2025.
- **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:

- **Riesgo de crédito latente:** Al cierre de marzo de 2025, los indicadores de riesgo de crédito del sistema financiero de la banca privada evidencian una evolución favorable respecto a periodos anteriores. No obstante, es necesario destacar que esta mejora ha estado influenciada, en parte, por la aplicación de mecanismos como reestructuraciones, refinanciamientos y castigos, los cuales han contribuido a una reducción aparente en la morosidad. En este contexto, resulta prioritario fortalecer y mantener un control en los procesos de originación, seguimiento y cobranza, a fin de preservar la calidad de los activos y mitigar eventuales deterioros, particularmente considerando que la economía aún transita por una etapa de recuperación gradual.

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

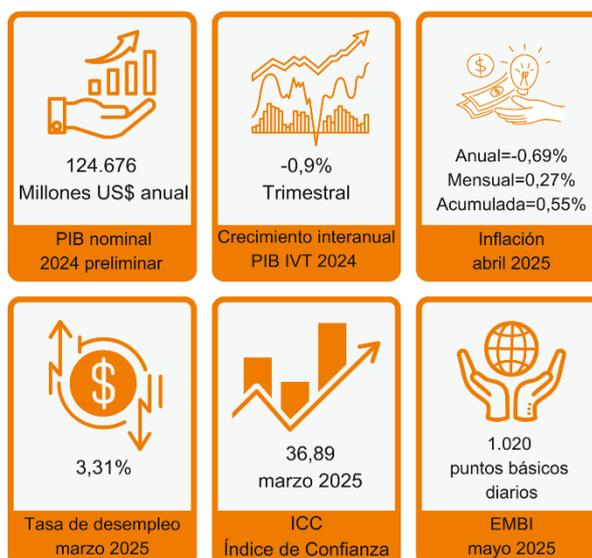
- Aprobación y colocación total de US\$ 8 millones producto de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CTH S.A.
- Es favorable que la generación de cartera hipotecaria VIP y VISIP se mantiene y existan más entidades financieras interesadas en ser parte del programa de vivienda de interés 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" para la categoría "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.

Informe sectorial de la economía ecuatoriana¹

Entre 2020 y 2024, la economía ecuatoriana atravesó un ciclo marcado por una sucesión de eventos que alteraron el ritmo de crecimiento. El impacto inicial de la pandemia, que generó una caída del PIB del -9,2% en 2020, fue seguido por un repunte en 2021 (9,4%) y una desaceleración progresiva hacia 2023. En 2024, la economía enfrentó una nueva etapa de estancamiento, cerrando el año con una contracción de -2,0% anual en 2024. Esta evolución fue condicionada por el debilitamiento del consumo interno, la reducción de la inversión privada, la inestabilidad política y una crisis energética provocada por la peor sequía en seis décadas.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción mostraron signos de debilidad persistente, mientras que la minería y algunas exportaciones no petroleras se consolidaron como pilares de estabilidad. El empleo pleno disminuyó, y el subempleo creció, especialmente en zonas urbanas y periurbanas. La inflación se mantuvo relativamente contenida al cierre del año, pero el poder adquisitivo de los hogares sufrió un deterioro vinculado al alza del IVA y a la baja en los ingresos reales.

Para 2025, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial estiman un crecimiento entre el 1,7% y 1,9%. Estas expectativas se sustentan en la normalización del suministro eléctrico, una menor incertidumbre política tras la reelección presidencial, y una reactivación parcial de la inversión. Sin embargo, el consumo privado seguirá condicionado por el entorno laboral frágil y la necesidad de fortalecer el ingreso disponible. Las condiciones externas serán igualmente determinantes: los precios del petróleo, las restricciones al comercio internacional y el acceso a financiamiento seguirán definiendo los límites de maniobra fiscal. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales aporten a una recuperación paulatina en los próximos trimestres.



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

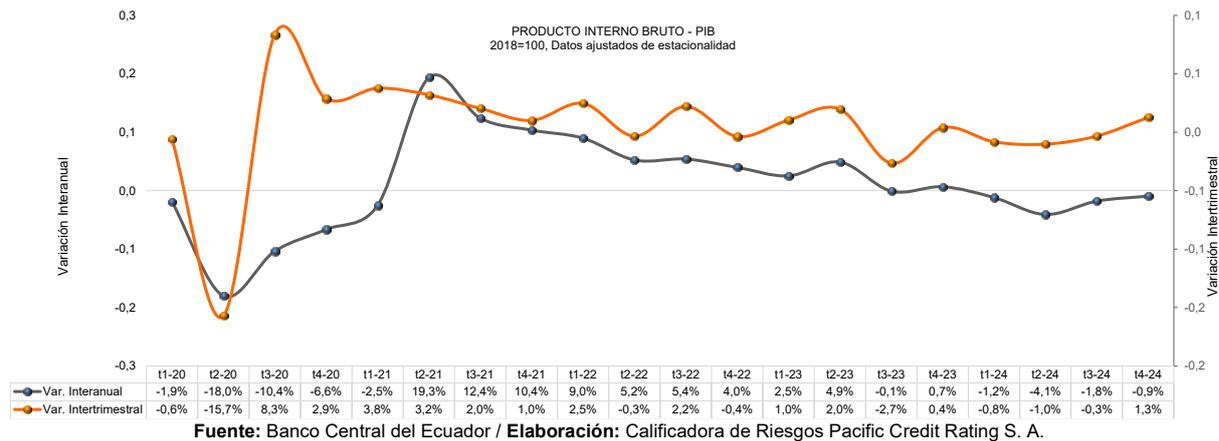
Panorama macroeconómico general

La economía ecuatoriana atravesó un ciclo complejo entre 2020 y 2024, marcado por profundos altibajos. El golpe inicial de la pandemia en 2020 derivó en una contracción histórica del PIB del -9,2%, principalmente por la caída del consumo interno, la paralización de actividades productivas y el colapso parcial del comercio exterior. Sin embargo, en 2021 y 2022 el país experimentó un proceso de recuperación impulsado por la reapertura económica, el aumento de exportaciones y una mejora en la confianza de los agentes económicos. Este rebote llevó a tasas de crecimiento de 9,4% en 2021 y 5,9% en 2022, con una expansión más sostenida del consumo y la inversión.

El año 2023 representó un punto de inflexión. Aunque el crecimiento se mantuvo positivo, alcanzando un 2%, ya comenzaban a notarse señales de enfriamiento económico. En 2024, estas señales se confirmaron: el PIB se contrajo un -2%, con una caída interanual del -0,9% en el cuarto trimestre, según datos del Banco Central del Ecuador. El debilitamiento de la actividad fue generalizado, afectando a sectores estratégicos como la construcción, la manufactura no alimenticia y el comercio.

Entre los principales factores que incidieron en esta contracción destacan la crisis energética, aspecto provocado por una de las sequías más severas en 60 años, que derivó en cortes de electricidad con impacto directo sobre la producción industrial y la inversión. Además, la persistente inseguridad, el deterioro de la confianza empresarial y los efectos del ajuste fiscal incidieron negativamente sobre el consumo privado, que es el principal componente del PIB.

¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.



Durante el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana registró una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) del -0,9% en términos interanuales, reflejo de una desaceleración estructural que se venía gestando desde el segundo trimestre del año. Este retroceso no fue aislado, sino consecuencia de la caída simultánea de varios sectores estratégicos que arrastraron consigo a otros encadenamientos productivos.

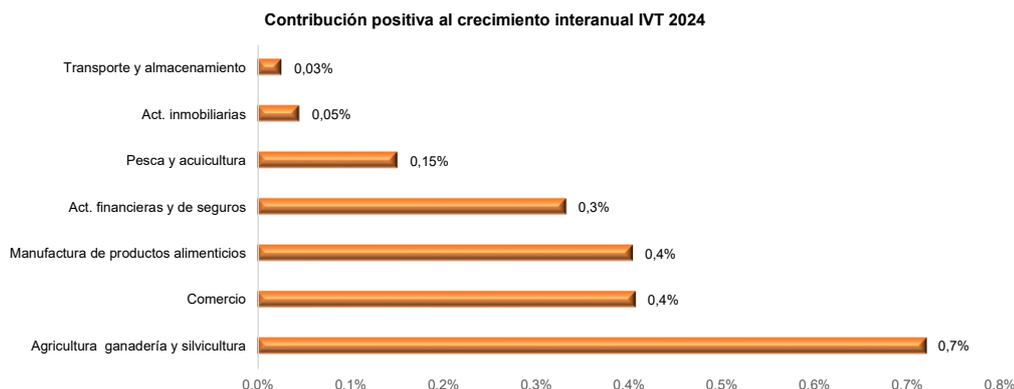
El componente más afectado fue la formación bruta de capital fijo (FBKF), que disminuyó en -2,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Esta caída refleja la menor inversión pública en infraestructura, así como la postergación de proyectos privados en construcción y adquisición de maquinaria, resultado del entorno de incertidumbre política, la reducción del gasto público y los cortes eléctricos que afectaron la actividad productiva en general. La manufactura de productos no alimenticios también fue un sector clave en la contracción, con una caída interanual del -3,2%. Esta reducción se dio principalmente por el descenso en la producción de bienes intermedios vinculados a la construcción (como cemento, productos metálicos, plásticos y muebles), así como en la fabricación de textiles y vehículos. La baja demanda interna, combinada con cortes eléctricos y competencia de productos importados, presionó al sector y redujo su capacidad operativa.

Otro sector fuertemente impactado fue el de electricidad y agua, que experimentó una contracción del -10,8% en el cuarto trimestre, como consecuencia directa de la grave sequía que afectó al país durante gran parte de 2024. La disminución de la generación hidroeléctrica y los racionamientos de energía afectaron tanto a los hogares como a la actividad industrial, acentuando la desaceleración económica. Las actividades profesionales, técnicas y administrativas, generalmente ligadas a la ejecución de proyectos públicos, servicios empresariales y asesoría especializada, también registraron una contracción significativa del -11,7%. Esta caída se relaciona con la paralización de obras, la reducción de contratos y servicios especializados, y un entorno empresarial menos dinámico. El sector construcción, aunque mostró una recuperación moderada frente al trimestre anterior, presentó todavía una variación interanual negativa del -1,3%, resultado de la baja ejecución de obra pública, la disminución del crédito hipotecario y la parálisis de proyectos inmobiliarios.

Por su parte, el gasto de consumo del gobierno se redujo en -0,8% en términos interanuales, debido a una ejecución presupuestaria más restrictiva en áreas como salud, educación y servicios administrativos. Esta disminución afectó no solo al empleo en el sector público, sino también a los servicios privados que dependen de contratos con el Estado.

A pesar de este escenario, hubo componentes que amortiguaron parcialmente la contracción del PIB. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron interanualmente un 3,5%, impulsadas por productos tradicionales como banano, camarón, cacao y derivados del petróleo. Asimismo, el consumo de los hogares mostró una leve expansión interanual del 0,2%, sostenido por el flujo constante de remesas y la demanda en sectores como alimentación, salud y comercio minorista.

En conjunto, los resultados del cuarto trimestre de 2024 evidencian que la contracción económica no fue el resultado de un solo sector, sino de una combinación de factores adversos que afectaron tanto la inversión como la producción y la gestión pública. Las señales de recuperación observadas en exportaciones y consumo privado resultaron insuficientes para revertir la tendencia general.



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

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

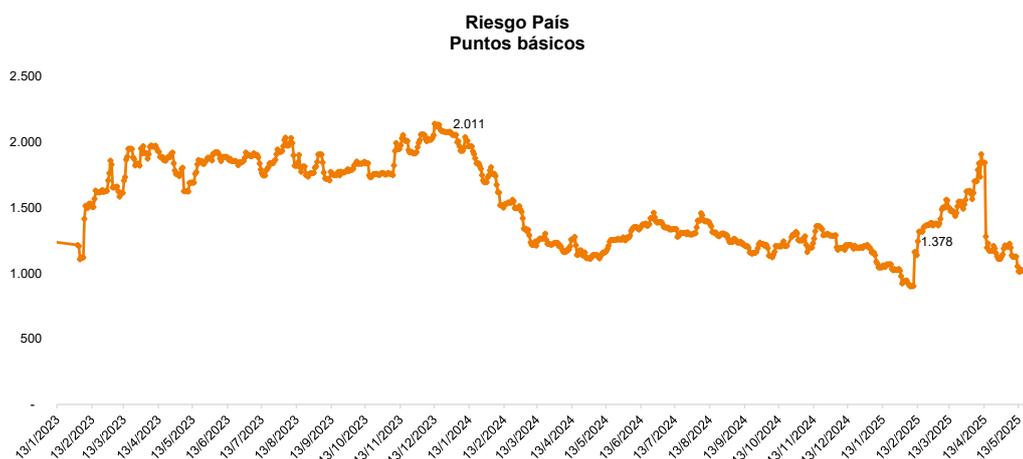
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5 % en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal se amplió en el cuarto trimestre, alcanzando los US\$ 3.014 millones, frente a US\$ 1.017 millones en el trimestre anterior. Esta expansión se atribuye al pago del décimo tercer sueldo, mayor gasto en transferencias y un aumento del servicio de la deuda, particularmente en los intereses externos. El déficit primario trimestral fue de US\$ 2.309 millones.

En el mismo periodo, los ingresos petroleros aumentaron un 54,5% interanual, gracias a mayores exportaciones de crudo por parte de EP Petroecuador. Sin embargo, los ingresos tributarios sufrieron una caída del 15,2% frente al tercer trimestre, afectada por factores estacionales y la concentración de pagos tributarios en meses previos.



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

A pesar de las mejoras anuales en la posición fiscal, el gasto en intereses por deuda externa creció un 24,5%, y el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB se mantuvo elevado. El riesgo país, aunque llegó a superar los 2.000 puntos básicos a mediados de año, se redujo hacia el cierre de 2024, ubicándose por debajo de los 1.000 puntos, en respuesta al nuevo acuerdo con el FMI y señales de compromiso fiscal. A mayo de 2025 el riesgo país se ubicó en 1.020 puntos básicos.

El Estado continúa dependiendo de financiamiento multilateral, destacando el desembolso de USD 1.500 millones por parte del FMI en el marco del acuerdo SAF. Estos recursos resultaron esenciales para enfrentar las obligaciones financieras del país sin recurrir a mercados de deuda más costosos.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "negativa" en diciembre de 2024, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde diciembre 2024. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Diciembre 2024
S&P	B-	Negativa	Diciembre 2024

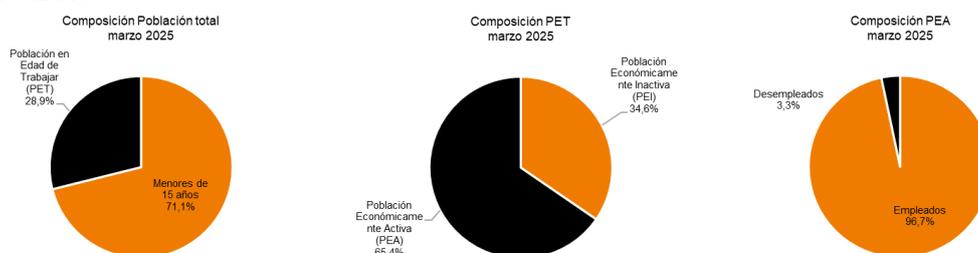
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,3% de la PEA, una ligera disminución frente al 3,8% del mismo mes del año anterior. Sin embargo, esta baja no se traduce en mejoras significativas en las condiciones laborales, ya que el empleo adecuado se mantuvo en 34,2%, mientras que el subempleo alcanzó 20,9%, y 29,7% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 55,5%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En marzo de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 71,1% son menores de 15 años y solo el 28,9% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 65,4% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,6% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,7% se encuentra ocupada y solo el 3,3% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores, entre 2018 y febrero de 2025,

Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo de más de 681.000 personas, con 2023 como el año más crítico, al registrar la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos. Durante 2024, más de 13.000 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá, mientras que más de 80.000 personas intentaron ingresar a EE.UU. de forma irregular. Asimismo, 16.576 ecuatorianos cruzaron el Darién en su intento de llegar al norte, y cerca de 92.500 fueron detectados en situación irregular en México.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador alcanzó un récord histórico en la recepción de remesas, con un total de US\$ 6.539 millones, lo que representa un incremento del 20,1% respecto a 2023 (US\$ 5.447,5 millones). Este crecimiento estuvo acompañado por un aumento del 19,7% en el número de giros recibidos, que sumaron 20,7 millones de operaciones, con un promedio por giro de US\$ 315,60. Durante el año, la principal fuente de remesas provino de Estados Unidos, con US\$ 1.302,2 millones en el tercer trimestre, seguido por España con US\$ 266,2 millones. A pesar de una ligera caída del 6,8% en el primer trimestre de 2024 respecto al cuarto trimestre de 2023, el flujo acumulado superó con creces los niveles de 2022 (US\$ 4.744 millones), consolidándose como la cifra más alta registrada desde la dolarización.

El Estado ha implementado programas como el de migración circular con España, que permitió en marzo de 2025 la salida regular de 140 ecuatorianos para trabajar temporalmente en el sector agrícola de Huelva. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral.

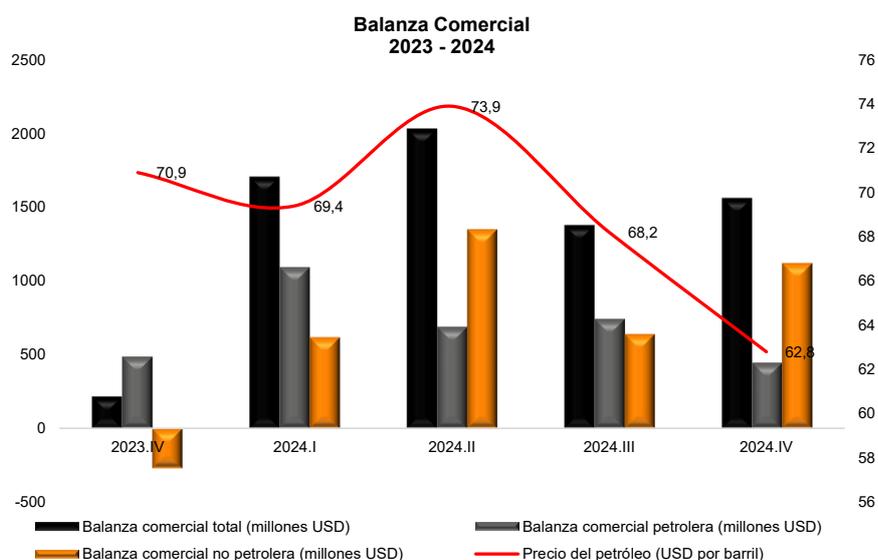
Comercio Exterior

Durante 2024, el sector externo de Ecuador se consolidó como un componente clave de estabilidad macroeconómica, en un contexto de crecimiento limitado y restricciones internas. El dinamismo exportador y la moderación en las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 6.678 millones, el valor más alto registrado desde la dolarización. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 2.961 millones) como en la no petrolera (US\$ 3.716 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 36.474 millones, con un notable repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 25,4% en el cuarto trimestre. Entre los productos más destacados estuvieron el cacao, con un crecimiento del 173,5%, las flores (superando los US\$ 1.000 millones anuales), el banano, el camarón y los enlatados de pescado. En contraste, las exportaciones petroleras cayeron 3,7% interanual en el cuarto trimestre debido a la reducción de los volúmenes exportados de derivados y a una baja en el precio promedio del crudo, que descendió de US\$ 73,9 por barril en el segundo trimestre a US\$ 62,8 al cierre del año.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 27.742 millones en 2024, registrando una contracción de 4,8% frente a 2023. Durante el cuarto trimestre, el valor importado fue de US\$ 7.446,9 millones, con una leve caída interanual de 0,6%, pero un repunte trimestral de 6,0%. Este incremento puntual estuvo asociado a un aumento de las importaciones de bienes de capital, en especial generadores eléctricos, cuya demanda se disparó ante la emergencia energética nacional y tras la eliminación temporal de aranceles por parte del COMEX. Sin embargo, la importación de bienes de consumo y materiales de construcción se mantuvo estable o a la baja, en línea con la debilidad del consumo interno y la inversión.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva a lo largo del año. En el cuarto trimestre de 2024, el superávit fue de US\$ 1.561 millones, seis veces superior al del mismo trimestre de 2023 (US\$ 217,2 millones). Este repunte refleja tanto la mejora en las exportaciones no petroleras como la contención de las importaciones. No obstante, el precio promedio del petróleo, que cerró el trimestre en US\$ 62,8 por barril, condicionó la rentabilidad de los ingresos petroleros y contribuyó al deterioro parcial del saldo en la balanza petrolera.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) presentó una variación negativa del 1,4% en el cuarto trimestre, lo que indica una pérdida relativa de competitividad frente a los principales socios comerciales, producto de la apreciación del dólar y de la depreciación de monedas como el peso colombiano, el yuan chino y el real brasileño. Este factor, junto con la caída de los términos de intercambio, podría afectar la capacidad exportadora ecuatoriana en 2025 si no se acompaña de políticas de diversificación productiva y acceso preferencial a mercados.

Por su parte, la balanza de servicios mantuvo un déficit estructural, impulsado por egresos en servicios empresariales, financieros y transporte. Aunque el turismo receptivo mostró signos de recuperación, aún no alcanza los niveles prepandemia.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual negativa del -0,69%, fenómeno que no se observaba desde los primeros años de la dolarización. Este comportamiento respondió a una combinación de debilidad en la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efecto base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo provenientes del exterior.

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.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios se ha mantenido estable, registrando una inflación mensual de 0,27% en abril y una inflación acumulada de 0,55% (abril 2025) en lo que va del año. La inflación interanual a abril fue de -0,69%, reflejando todavía el arrastre estadístico de la caída de precios observada durante la segunda mitad de 2024.

IPC Acumulada Anual												
Periodo	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	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
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	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55								
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,92	0,78	0,94	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

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

Entre los grupos de productos con mayor impacto en la variación de precios destacan:

- Alimentos y bebidas no alcohólicas, cuya caída de precios fue determinante en la baja inflación de 2024, especialmente productos frescos y procesados.
- Prendas de vestir y calzado, con variaciones negativas sostenidas debido a una mayor oferta de importaciones asiáticas.
- Recreación y cultura, que registró precios estancados o a la baja, reflejo de la limitada capacidad de gasto de los hogares.

En contraste, los productos farmacéuticos y los bienes relacionados con salud y artículos para el hogar presentaron incrementos moderados, sostenidos por una demanda constante e insensibilidad a los ciclos económicos. El segmento de muebles, artículos de conservación y electrodomésticos mantuvo una inflación positiva pero moderada, influida por la escasa reposición de inventarios y costos logísticos.

Desde una perspectiva territorial, las principales ciudades del país también reflejaron tasas de inflación bajas o negativas, con Quito, Guayaquil y Cuenca mostrando reducciones interanuales de precios en sectores como transporte, alimentos y vivienda.

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A febrero de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 64.685,5 millones, lo que representa el 51,88% del PIB nominal estimado en US\$ 124.676 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel

de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.115,8 millones (equivalente al 74,4% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 16.569,7 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social	
Cifras en miles de dólares US\$	feb-25
Total Deuda Externa	48.115.807,74
Total Deuda Interna	16.569.716,10
DEUDA PÚBLICA TOTAL	64.685.523,84
PIB NOMINAL	124.676.075,00
Indicador Deuda / PIB	51,88%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -2,0%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

En 2025, se espera una leve recuperación económica, con un crecimiento proyectado entre 1,7% y 1,9% según organismos internacionales. Esta recuperación estará supeditada a factores como la estabilización política tras las elecciones, la ejecución eficiente del gasto público, la mejora en el suministro eléctrico y el desempeño del sector exportador. El crecimiento no será homogéneo: sectores como el agroexportador y la minería formal muestran perspectivas favorables, mientras que otros, como la construcción y la industria ligera, podrían enfrentar una recuperación lenta debido a rezagos en inversión y crédito.

Un nuevo elemento que podría condicionar el desempeño externo del país es la reciente decisión de Estados Unidos de incrementar aranceles a una serie de productos importados, medida enmarcada en su política de protección a la producción nacional durante 2025. Si bien Ecuador no es el principal afectado por estas disposiciones, cualquier incremento de costos logísticos o tributarios en productos con insumos originarios de Asia o con cadenas de valor expuestas podría encarecer las importaciones ecuatorianas desde EE.UU. Asimismo, si los productos ecuatorianos enfrentan barreras indirectas por ejemplo, si se restringe el acceso a mercados secundarios donde compite con productos estadounidenses podrían disminuir sus márgenes de competitividad.

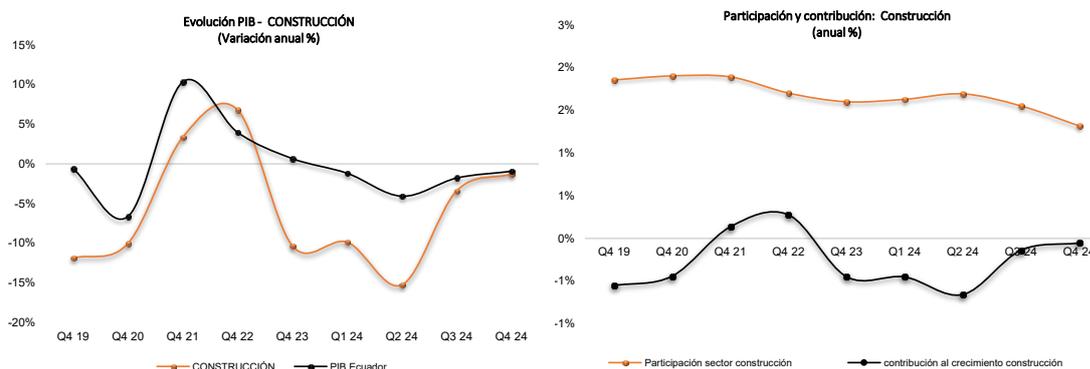
El impacto más inmediato se percibiría en los precios internos de bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, los cuales podrían experimentar alzas por el encarecimiento de componentes o equipos importados. Esto, sumado a un entorno de baja inflación previa, podría generar presiones de precios en ciertos segmentos sin traducirse necesariamente en un mayor dinamismo económico. Además, las empresas importadoras o ensambladoras podrían verse forzadas a ajustar costos o trasladar incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna.

Frente a este panorama, la economía ecuatoriana enfrentará un 2025 complejo, donde el crecimiento dependerá tanto de factores internos como la capacidad de gestión fiscal, la seguridad jurídica y la eficiencia en la ejecución pública, así como de factores externos, como los precios del petróleo, las condiciones del financiamiento internacional y el entorno comercial global. La clave estará en sostener la estabilidad macroeconómica, fortalecer el tejido productivo interno, y orientar las políticas públicas hacia el empleo formal, la inversión privada y la integración estratégica a los mercados internacionales, en un entorno cada vez más competitivo y proteccionista.

Análisis de la Industria

Durante 2024, el sector de la construcción en Ecuador enfrentó una contracción acumulada, influenciada por la reducción de la inversión pública, el impacto de la crisis energética, y una menor ejecución de proyectos residenciales y de infraestructura. A esto se suma una reducción en la demanda interna, condicionada por el estancamiento del empleo formal, el encarecimiento de insumos y el endurecimiento de las condiciones de financiamiento.

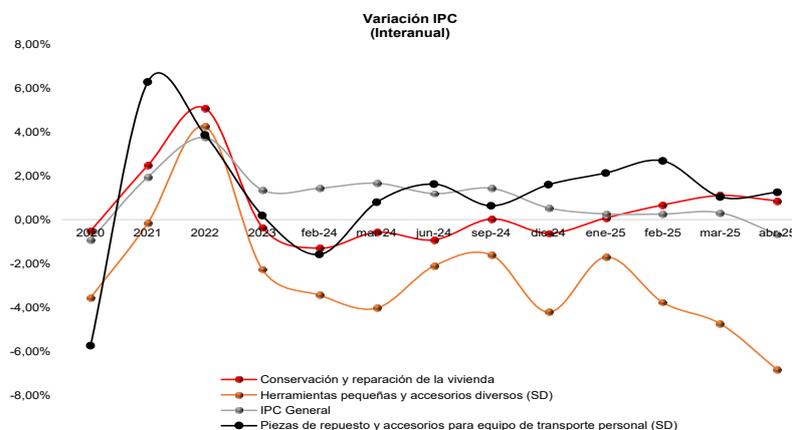
La evolución del PIB del sector construcción entre 2019 y 2024 muestra una marcada volatilidad, con un pico de crecimiento en el segundo trimestre de 2021 coincidiendo con la fase de recuperación postpandemia seguido por una desaceleración sostenida hasta alcanzar tasas negativas en 2023 y el primer semestre de 2024. Aunque se observa una leve recuperación hacia el cuarto trimestre de 2024, el crecimiento anual aún se mantiene por debajo de los niveles prepandemia. Esta trayectoria ha impactado directamente en la participación del sector dentro del PIB, que pasó de representar más del 2% en 2019 a apenas 1,6% al cierre de 2024. La contribución al crecimiento económico ha sido prácticamente nula o negativa desde el cuarto trimestre de 2022, lo que evidencia el debilitamiento estructural de la actividad constructiva como motor de dinamismo económico. Esta pérdida de impulso refleja no solo la caída de la inversión pública y privada, sino también las restricciones operativas vinculadas al entorno fiscal, energético y financiero.



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

Entre 2020 y abril de 2025, la evolución del Índice de Precios al Consumidor (IPC) muestra un comportamiento contrastante entre los subgrupos relacionados con la vivienda, herramientas y repuestos, en un contexto de bajo dinamismo económico general. Mientras algunos rubros mantienen una tendencia deflacionaria prolongada, otros registran aumentos sostenidos que responden a presiones externas o al deterioro del capital físico de los hogares.

La categoría de conservación y reparación de la vivienda evidenció una notable volatilidad a lo largo del período. Tras incrementos en 2021 (2,47%) y especialmente en 2022 (5,08%), los precios retrocedieron en 2023 (-0,36%) y se mantuvieron en terreno negativo durante la mayor parte de 2024. Entre junio y noviembre de 2024, se observó una caída acumulada cercana al -6%. Sin embargo, en los primeros meses de 2025, este subgrupo inició una leve recuperación con variaciones positivas consecutivas de enero a abril, alcanzando un crecimiento interanual de 0,85% en el último mes disponible. Este repunte podría estar vinculado a un reajuste de precios tras una prolongada baja en la demanda de servicios de mantenimiento, o bien al efecto de mayores costos en materiales básicos.



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

En contraste, el subgrupo de herramientas pequeñas y accesorios diversos mantiene una trayectoria claramente deflacionaria desde 2023. Las variaciones mensuales fueron consistentemente negativas a lo largo de 2024, sin mostrar señales de recuperación hasta abril de 2025, cuando registró una caída interanual del -6,86%, la más profunda en la serie. Este comportamiento sugiere una baja sostenida en la demanda de insumos ferreteros, asociada al freno

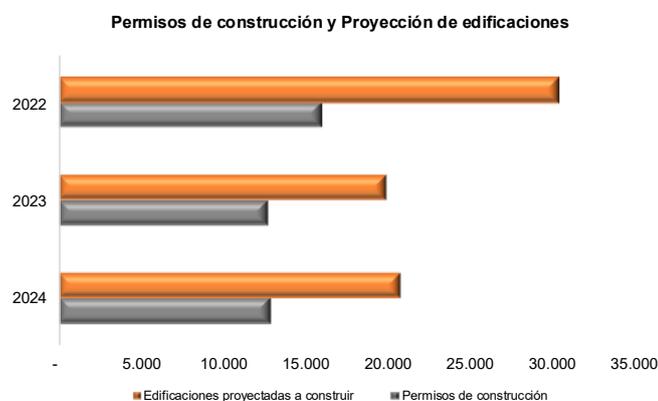
en la construcción menor, mantenimiento del hogar y autoconstrucción. Asimismo, podría reflejar una mayor penetración de importaciones de bajo costo que presionan a la baja los precios internos.

En conjunto, estos datos reflejan una economía con comportamientos divergentes entre rubros, en la que coexisten efectos deflacionarios por debilidad del consumo con presiones inflacionarias focalizadas. La evolución del IPC general, que pasó de un pico interanual de 2,53% en mayo de 2024 a -0,69% en abril de 2025, confirma la pérdida de impulso de la actividad económica y el debilitamiento de la capacidad de transmisión de precios.

Dinámica del sector de la Construcción

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 GADs²).

Según el último boletín del ESED, al cuarto trimestre de 2024 se registraron 2.942 edificaciones proyectadas, lo que representa una reducción del 23,35% respecto al mismo período del año anterior. A su vez, las viviendas proyectadas disminuyeron un 34,69% interanual, confirmando la contracción en la expansión urbana y la reducción de proyectos habitacionales. A escala nacional, el número de permisos de construcción cayó un 1,85% anual, reflejando una baja dinámica en nuevos proyectos pese a las expectativas de recuperación del segundo semestre.



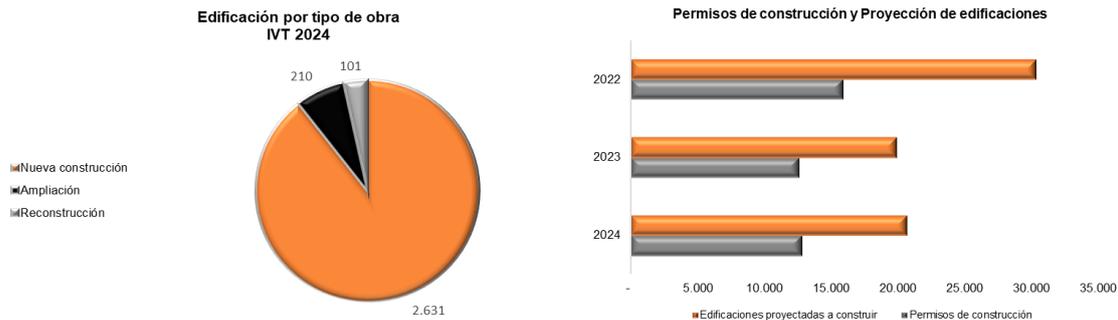
Fuente: INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Del total de edificaciones proyectadas, el 89,4% correspondió a nuevas construcciones, lo que mantiene la lógica de expansión horizontal y vertical del parque habitacional urbano. Las ampliaciones representaron el 7,1%, mientras que las reconstrucciones alcanzaron el 3,4%. Estas cifras muestran que, pese al entorno restrictivo, aún existe interés en desarrollar nuevas soluciones habitacionales más que en renovar o densificar estructuras existentes.

En cuanto al uso de las edificaciones, el 90,5% fue de carácter residencial, con un predominio claro de casas independientes fuera de conjunto habitacional (1.690 unidades). El sector no residencial (comercial, industrial, institucional) mostró una actividad significativamente menor, lo que indica que los proyectos de oficinas, locales o parques industriales no han repuntado, reflejando cautela del segmento empresarial.

Los materiales más utilizados confirman el patrón constructivo tradicional en el país: hormigón armado en estructuras y cimientos, bloque de hormigón para paredes y zinc o Eternit para cubiertas. Este modelo, aunque consolidado, podría evolucionar hacia materiales más sostenibles si existen incentivos tributarios y financiamiento especializado en vivienda verde.

² 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.



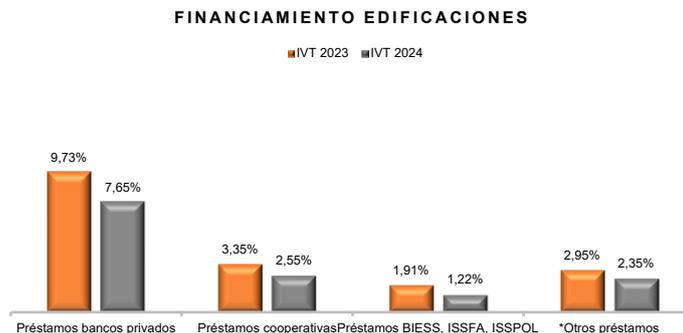
Fuente: ESED / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Financiamiento inmobiliario y participación del crédito

Uno de los elementos más críticos del sector es el acceso a financiamiento. En el cuarto trimestre de 2024, solo 13,8% de los proyectos reportaron financiamiento a través de créditos, con un monto total estimado de US\$ 281 millones. De este total, los bancos privados concentraron el 9,7% del financiamiento, seguidos por las cooperativas de ahorro y crédito (3,35%), y las entidades públicas como el BIESS y mutualistas, que representaron menos del 1% del total registrado.

Este bajo nivel de bancarización refleja tanto la desaceleración del crédito hipotecario como las limitaciones estructurales de pequeños desarrolladores inmobiliarios para acceder a financiamiento formal. Las condiciones de crédito, las tasas de interés, los requisitos de garantía y la inestabilidad en la demanda han reducido la predisposición de las entidades financieras a expandir sus carteras inmobiliarias.

A ello se suma la ausencia de un programa nacional masivo de promoción de vivienda social o de interés público en la Proforma 2024 y en el Presupuesto Prorrogado 2025, lo que limita el papel contra cíclico del Estado en este sector clave para la reactivación y el empleo.



*Préstamos de la Corporación Financiera Nacional, Préstamos de las Mutualistas, Préstamos del (MIDUVI), Bono, Incentivo o Subsidio de Vivienda, Préstamos del Banco de Desarrollo del Ecuador, y otros.

Fuente: ESED III trimestre 2024 / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Comportamiento del sector inmobiliario

El mercado inmobiliario, si bien está estrechamente vinculado al desempeño de la construcción, logró sostener un crecimiento interanual del 1,49% en 2024. Este resultado fue impulsado principalmente por la dinámica del mercado secundario de bienes inmuebles, con repunte en la compra-venta y arrendamiento de propiedades existentes.

Según estimaciones de portales inmobiliarios y actores del sector, Guayaquil y Quito concentran más del 75% de los proyectos residenciales activos, aunque en 2024 se observó un mayor dinamismo en ciudades intermedias como Manta, Cuenca, Loja, Daule y Portoviejo, favorecidas por precios más accesibles, crecimiento poblacional y mejor conectividad.

En cuanto a precios, se observa una estabilización o leve corrección a la baja en valores de venta, mientras que los precios de alquiler aumentaron en varias zonas urbanas, como consecuencia del aplazamiento de decisiones de compra y del déficit habitacional en zonas estratégicas. Este comportamiento ha incentivado el desarrollo de modelos de negocio como el arriendo con opción a compra, la inversión en departamentos pequeños, y las plataformas de arriendo digital.

En conclusión, el sector de la construcción cerró 2024 con una contracción estructural, golpeado por condiciones fiscales y de demanda. En contraste, el mercado inmobiliario mostró signos de resistencia, con leve crecimiento y adaptación a nuevas realidades urbanas y demográficas. Para lograr una recuperación sostenible, será necesario mejorar la articulación entre política fiscal, normativa urbana y acceso al crédito, apuntando hacia un modelo más integrado, digital y eficiente de desarrollo urbano.

Perspectivas 2025

Para el 2025, las perspectivas del sector construcción se mantienen cautamente optimistas, con una recuperación proyectada del PIB y una ligera mejora en los niveles de inversión privada, según la programación macroeconómica. No obstante, las expectativas de los actores del sector dependerán de factores como:

- Aprobación oportuna de la proforma presupuestaria definitiva y de sus componentes de inversión pública (aún prorrogada al primer trimestre).
- Posible activación de obras de mantenimiento y mejoramiento urbano por parte de gobiernos locales, para lo cual se han asignado US\$ 3.076 millones en transferencias subnacionales
- Estabilidad en tasas de interés y mayor participación de la banca pública en financiamiento de vivienda de interés social.
- Implementación efectiva del beneficio de devolución del IVA en proyectos inmobiliarios, para incentivar la inversión y compra en segmentos medios.

Pese a estas oportunidades, los riesgos asociados a la inseguridad, la debilidad institucional y la rigidez del sistema de permisos de construcción siguen siendo obstáculos importantes.

Reseña

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

Gobierno Corporativo

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

Directorio CTH S.A.	
Nombre	Cargo en CTH
Juan Manuel Borrero Viver	Presidente del Directorio
Carlos Julio Rivera Bautista	Director Principal
Omar Bernardo Alvarado Diaz	Director Principal
Juan Carlos Alarcon Chiriboga	Director Principal
Santiago Bayas Paredes	Director Principal
Elsa Magdalena Miño Andrade	Director Principal
Alberto Romay	Director Principal
Damian Marcelo Ochoa Rodriguez	Director Alterno
Hugo Sebastian del Pozo Stark	Director Alterno
Sofía Alexandra Moncayo Racines	Director Alterno
Alejandro Ribadeneira Jaramillo	Director Alterno
Gustavo Javier Orbe Montenegro	Director Alterno
Fernando Silvino Gonzalez Corral	Director Alterno
George Cristopher Lalama Rovayo	Director Alterno
Santiago Eguiguren	Secretario

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

Adicionalmente, la entidad mantiene una plana gerencial compuesta por profesionales en sus diferentes funciones con amplia experiencia (22,5 años promedio) y formación académica. Igualmente, la institución cuenta con comités de auditoría, ética, retribuciones, cumplimiento, cobranzas, crédito e integral de riesgos, lo cuales se encargan de proporcionar un adecuado seguimiento a negocios o procesos relativos al cumplimiento de las actividades de la corporación.

Plana Gerencial CTH S.A.	
Nombre	Cargo
José Andino Burbano	Presidente Ejecutivo
José Andino Burbano	Representante Legal
Karina Velasco Calero	Gerente de Finanzas
Christian Raza Pinto	Gerente de Operaciones
Alexandra García Paredes	Gerente de Crédito

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

Actualmente, CTH cuenta con 36 empleados, distribuidos en las áreas de auditoría, cumplimiento, finanzas, legal, operaciones, originación, crédito, presidencia, riesgos, recursos humanos y tecnología. El máximo órgano de dirección de la entidad es la Junta General de Accionistas, la cual está integrada por los accionistas inscritos en el Libro de

Registro de Accionistas o de sus representantes o mandatarios, reunidos conforme a la Ley, los Reglamentos, el Código de Ética y los Estatutos Sociales. Los accionistas mayoritarios de CTH están conformados principalmente por instituciones financieras locales. La distribución accionaria está compuesta de la siguiente manera:

Composición Accionaria CTH S.A.	
Accionista	Participación
Banco de Desarrollo del Ecuador B.P.	39,89%
Banco Produbanco	19,26%
Corporación Andina de Fomento	10,48%
Banco del Pacífico	6,61%
Banco Pichincha C.A.	6,08%
Banco Internacional S.A.	3,71%
29 Accionistas Minoritarios	13,99%
Total	100%

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Los ingresos de CTH S.A. a niveles históricos proceden principalmente de los intereses de la cartera hipotecaria propia y de las inversiones en las clases subordinadas de los procesos de titularización. Adicionalmente, la estructura de ingresos de CTH se complementa con servicios de estructuración y administración de cartera y apoyo operativo de los procesos de titularización de terceros. Este negocio se concentra en pocos clientes y desde diciembre 2018, se ha incrementado por las titularizaciones de cartera 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 MUPI1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichincha (VIP-MUPI2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por US\$ 80,6 millones.
2020	En el 2020 se realizó la titularización de cartera FIMECTH11 por US\$ 20,00 millones. Adicionalmente se colocó la tercera titularización de cartera VISP de la Mutualista Pichincha (VISP-MUPI3) por US\$ 29,45 millones.
2021	En el 2021 se realizó la cuarta titularización de cartera VISP de Banco del Pichincha (VISP-PCH 4) por US\$ 32,36 millones, la tercera titularización de cartera VISP de Banco del Pacífico (VISP-PAC3) por US\$ 122,57 millones, la cuarta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00 correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8'000.000,00, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH5) por US\$ 81,45, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH6) por US\$ 78,90 millones.
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-MUPI 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, y en el mes de mayo 2024 se colocaron US\$ 25,19 millones de la tercera titularización de cartera VISP de Mutualista Azuay (VISP-MAZ3). En el mes de octubre se realizó el VISP-ATQ 1 por US\$ 8,99 millones. Para noviembre 2024 se realizó el VISP-PCH8 por US\$ 144,22 millones y el mes de diciembre se realizó VISP-MUPI 7 por US\$ 51,259 millones a diciembre 2024
2025	En el mes de enero de 2025, se realizó la FIDEICOMISO MERCANTIL VIVIENDA DE INTERES PUBLICO Y SOCIAL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 2 por un monto de US\$ 31.381.749,00.

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

Al cierre de marzo de 2025, el total de activos se ubicó en US\$ 12,74 millones, reflejando una disminución interanual del 8,50% (US\$ -1,18 millones). Esta contracción responde principalmente a la caída generalizada en la mayoría de las subcuentas del activo, con excepción de las cuentas de fondos disponibles e inversiones. Históricamente, los activos presentan una tendencia decreciente con un ratio de -3,72% esto principalmente se debe a la disminución de los activos posterior a la titularización (FIMECTH12). Se debe considerar que, CTH efectúa la acumulación progresiva de cartera hasta alcanzar un volumen óptimo que permita su posterior titularización.

Uno de los cambios más destacados en el comparativo interanual es la reducción de la cartera de créditos neta en un -34,67% (US\$ -1,62 millones) de la recuperación de la cartera y a que CTH, durante el año 2024, no realizó activamente compras de cartera. Además, las cuentas por cobrar disminuyeron en gran medida durante el 2024, especialmente en la cuenta 1690, específicamente en la subcuenta 169090, que en su mayoría contenía valores por cobrar al FIMECTH12, que fueron cancelados con el producto de la titularización.

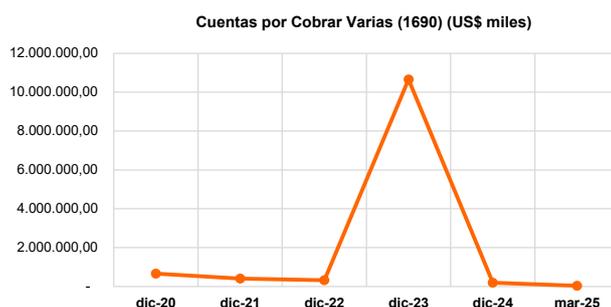
Por otra parte, se registró una reducción en otros activos (-11,67%; US\$ -19,85 mil) particularmente por la disminución de gastos diferidos y al ya no registrar valores en la cuenta 1902 relacionada con los derechos fiduciarios.

En relación con los movimientos registrados en la estructura del activo, los indicadores de morosidad, provisiones y niveles de cobertura presentaron variaciones interanuales, derivadas principalmente del traslado de cartera sana al fideicomiso de titularización. En este contexto, se prevé que la cartera de créditos neta de CTH tienda a estabilizarse, lo cual permitirá una mejora gradual en los indicadores de riesgo crediticio durante los siguientes semestres.

Si bien las inversiones y fondos disponibles registraron incrementos frente al mismo periodo de 2023, no mermaron la reducción general de los activos. A marzo de 2025, las inversiones constituyen el componente de mayor peso en la estructura del activo, con una participación del 58,71%, seguidas por la cartera de créditos neta (23,90%) y las cuentas por cobrar (9,28%). El restante 8,11% se distribuye entre bienes realizados, fondos disponibles, otros activos, propiedades y equipos. Cabe resaltar que, una parte significativa de los activos cuenta con respaldo hipotecario, lo que fortalece su calidad y reduce el riesgo de pérdida esperada.

Cuentas por cobrar

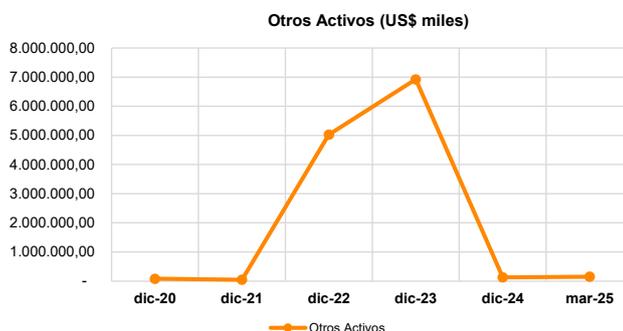
Históricamente, las cuentas por cobrar han demostrado un comportamiento creciente, con un promedio de +38,11% (2020-2024). En el comparativo marzo 2024-2025 disminuyeron en un -17,79% (US\$ -255,71 mil). Las cuentas por cobrar se componen por Interés por cobrar en Inversiones (Cuenta 1602), intereses 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\$ 197,27 mil.



Fuente: Superintendencia de Bancos/ Elaboración: PCR

Otros activos

A la fecha de corte, la cuenta de otros activos alcanzó un total de US\$ 150,23 mil, lo que representa una disminución del -11,67% (US\$ -19,85 mil), principalmente debido principalmente a la disminución de gastos diferidos.

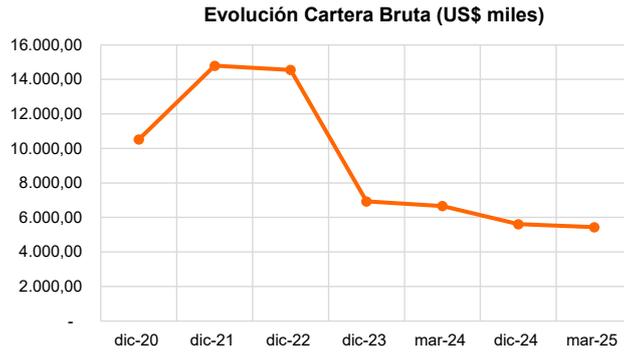


Fuente: Superintendencia de Bancos/ Elaboración: PCR

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 presentó incrementos de los indicadores de cartera vencida, conforme concluyen procesos de titularización. En cuanto al indicador de morosidad, a nivel histórico ha presentado 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.



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

La cartera de créditos neta totalizó US\$ 3,05 millones; sin embargo, se redujo en el comparativo interanual por -34,67% (US\$ -1,62 millones) debido a la recuperación de la cartera y a que CTH durante el año 2024, no realizó compras significativas de cartera. Individualmente, la cartera por vencer disminuyó en -20,55% (US\$ -951,09 mil); mientras que, la cartera que no devenga intereses disminuyó en -12,14% (US\$ -233,88 mil). Finalmente, la cartera vencida disminuyó en -37,34% (US\$ -39,49 mil). Adicionalmente, la cartera de créditos mantuvo provisiones por US\$ 2,39 millones (cuenta 1499), la cual, aumentó en +19,60% (US\$ +391,73 mil).

Al considerar la cartera bruta, CTH contabilizó US\$ 5,44 millones, disminuyendo en -18,38% (US\$ -1,22 millones). Este cambio se ajusta a la evolución de los últimos cierres de año entre 2020 a 2024 de la cartera bruta, el comportamiento ha sido decreciente con un promedio de -8,12%.

En una evaluación a la estructura de la cartera categorizada por calificación de riesgo, presenta un total de 57,20% correspondiente a la cartera de créditos con una calificación de Riesgo Normal (A1, A2, A3), el 28,45% mantiene una calificación de Riesgo Potencial (B1, B2), el 4,77% cuenta con una calificación Deficiente (C1, C2), un dudoso recaudo (D) figura con el 4,16%; finalizando con 5,42% correspondiente al riesgo definido como pérdida (E).

CTH ha presentado un apropiado manejo de cartera en sus últimos cinco años, considerando que por su modelo de negocio experimenta cambios en la morosidad y cobertura 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	1.654.576,77	30,44%	186.259,92	11,26%
A2		457.681,77	8,42%	130.510,30	28,52%
A3		996.956,41	18,34%	155.447,51	15,59%
B1	Riesgo potencial	902.734,76	16,61%	245.245,01	27,17%
B2		643.658,11	11,84%	432.919,62	67,26%
C1	Deficiente	939,64	0,02%	366,46	39,00%
C2		258.294,60	4,75%	193.061,34	74,74%
D	Dudoso recaudo	226.205,73	4,16%	226.191,62	99,99%
E	Pérdida	294.610,56	5,42%	294.610,56	100,00%
AL	Monto no evaluado AL	0,00	0,00%	0,00	-
Total		5.435.658,35	100%	1.864.612,34	
Provisiones Genéricas				526.017,12	
Total Provisiones				2.390.629,46	

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

La distribución geográfica de la cartera de créditos concentra mayormente las operaciones en la ciudad de Guayaquil con el 58,44%, seguido por Quito con el 34,51% y la diferencia del 7,04% se distribuye entre otras plazas, manteniendo un moderado riesgo de contracción geográfica:

Ciudad	Número de Operaciones	TPP Nominal	Riesgo Total	Participación %
Quito	96	10,93	1.876.028,11	34,51%
Guayaquil	123	10,92	3.176.721,69	58,44%
Otras Plazas	40	10,84	382.887,39	7,04%
Total	259	10,90	5.435.637,19	100%

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

En otro aspecto, 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). Tal como se revisó previamente, para la fecha de corte ya no se registran valores en derechos fiduciarios.

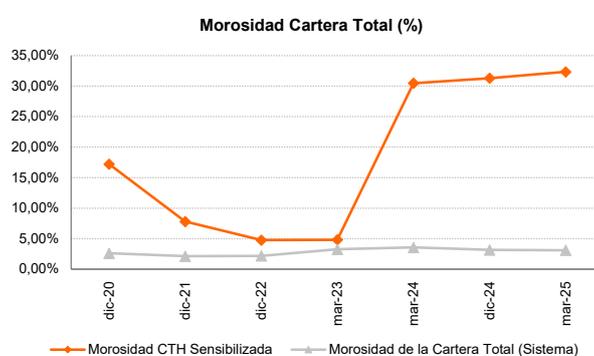
Para la fecha de revisión, la cartera en riesgo de contabilizó US\$ 1,76 millones, disminuyendo en su comparativo interanual en -13,46% (US\$ -273,37 mil) debido a la reducción en conjunto de la cartera vencida y la que no devenga intereses.

De acuerdo con los cambios registrados entre la cartera bruta y cartera en riesgo, el índice de morosidad total de CTH reportado en el boletín de series de la Superintendencia de Bancos, se ubicó en 32,34% e incrementó interanualmente en +1,04%. Este comportamiento se lo registró desde finales de diciembre 2023, relacionado a la venta de cartera para emprender el proceso de titularización.

El índice de morosidad total para la fecha de corte, supera al promedio histórico para los últimos años (+16,77%; 2020-2024). Si bien CTH no comparte un giro de negocio similar al de un Banco, al estar regulado por la Superintendencia de Bancos dentro del informe se ha efectuado ciertas menciones comparativas de los indicadores de la entidad, en relación con el sistema de bancos privados. De acuerdo con lo antes mencionado, la morosidad total del sistema de bancos privados fue de (3,10%). A diferencia de CTH el índice de morosidad total de Bancos contemplan todos los segmentos del crédito.

En una revisión a los últimos cinco años, la morosidad total de CTH se observó un pico alto para el corte de marzo 2024 debido al proceso de traspaso de cartera adicional al fideicomiso FIMECTH12 influyendo sobre los indicadores crediticios de la entidad. Sin embargo, este efecto sobre la morosidad se va ajustando progresivamente.

A continuación, se presenta una gráfica de serie de tiempo que refleja lo mencionado:



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Acorde al reporte remitido por la entidad, la cartera reestructurada sin considerar la cartera de covid 19, totalizó US\$ 1,39 millones a marzo 2025. En referencia a la clasificación por riesgo, las operaciones mantienen una categoría de riesgo normal entre A1 y A3 (29,27%), mientras que, el riesgo potencial B1 y B2 representan el 40,33%, siendo el principal cambio con respecto a marzo y diciembre 2024, donde se observa un deterioro en la categoría de riesgo de la cartera. Continuando, la categoría C2 participó con 7,14%, la categoría de riesgo dudoso (D) representó el 16,19% y concluyó con 7,07% de la categoría categorizada como pérdida (E).

Cartera Reestructurada a marzo 2025		
Calificación	Suma de Riesgo Total	Participación (%)
A1	171.428,42	12,34%
A2	123.833,33	8,92%
A3	111.157,56	8,00%
B1	176.639,40	12,72%
B2	383.487,14	27,61%
C2	99.189,07	7,14%
D	224.794,78	16,19%
E	98.162,53	7,07%
Total general	1.388.692,23	100%

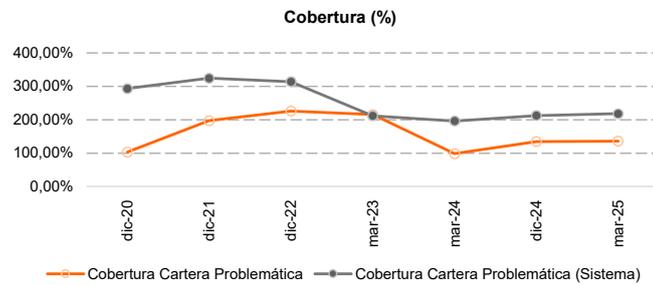
Por otro lado, la cartera refinanciada contabilizó US\$ 1,25 millones a marzo 2025. Dicha cartera se distribuye a través de las calificaciones de riesgo normal de (A1, A2, A3) con el 56,92% siendo este tipo de cartera la más representativa para la fecha de corte, el riesgo potencial B1, B2 participa con (29,47%), riesgo deficiente C2 (9,25%), concluyendo con cartera categorizada como pérdida E (4,36%).

Cartera Refinanciada a marzo 2025		
Calificación	Riesgo Total	Participación (%)
A1	288.728,10	23,04%
A2	74.948,91	5,98%
A3	349.563,38	27,90%
B1	238.914,00	19,07%
B2	130.273,39	10,40%
C2	115.925,99	9,25%
E	54.597,66	4,36%
Total general	1.252.951,43	100%

Fuente: CTH S.A. /Elaboración: PCR

Las provisiones para créditos incobrables (1499) contabilizaron US\$ 2,39 millones, aumentando interanualmente en +19,60% (US\$ +391,73 mil). Las provisiones específicas de la cartera sumaron US\$ 1,86 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. Adicionalmente, mantiene provisiones genéricas por un monto de US\$ 526,02 mil para cubrir el riesgo de la economía y para cumplir la normativa.

De acuerdo con la evolución interanual de la cartera en riesgo y los niveles de provisiones, el índice de cobertura de cartera en riesgo³ culminó con 135,98% presentando un aumento +37,58% con respecto al año anterior. Cabe señalar que, esta conducta se replica en el incremento trimestral. Al tratarse de cartera de vivienda el 100% de los créditos mantienen como contraparte una garantía hipotecaria con seguros de desgravamen e incendio.



Al cierre de marzo de 2025, CTH S.A. ha mantenido una gestión prudente de su cartera, tanto en lo correspondiente a procesos de titularización propios como a aquellos ejecutados para terceros. Al considerar, la titularización FIMECTH 12, la cual generó un impacto transitorio en el comportamiento de los activos, el efecto se ha ido ajustando progresivamente sobre los activos e indicadores crediticios. Se menciona que, las cuentas por cobrar asociadas a la venta de cartera fueron liquidadas mediante los valores emitidos. Si bien CTH transfirió cartera con bajos niveles de morosidad a la titularización, la porción de mayor riesgo crediticio permaneció dentro del balance, lo que deterioró sus indicadores de calidad de cartera. En tal sentido, la morosidad total interanualmente hasta alcanzar el 32,34%, mientras que, la cobertura de cartera en riesgo aumentó con respecto al año anterior y se situó en 135,98%. Además, la entidad mantiene un enfoque a mantener niveles de provisiones saludables.

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 puede 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

En los últimos cinco años, los pasivos han registrado una tendencia decreciente con un promedio de -3,64% (2020-2024). Para marzo del 2025, CTH registró pasivos por US\$ 3,55 millones reduciendo su monto total de manera porcentual y nominalmente en -33,59% (US\$ -1,79 millones) con respecto a marzo 2024, efecto que obedece al pago de los valores en circulación (cuenta 27). Es importante señalar que, CTH no cuenta con obligaciones con el público, es decir, no tiene acceso a la principal fuente de fondeo de una institución financiera local. Debido a este particular, el fondeo proviene en su mayoría de la contratación de deuda con instituciones financieras locales y organismos multilaterales en el corto y largo plazo. Además, cuenta con la opción de realizar emisiones de deuda corporativa de corto o largo plazo en el mercado de valores.

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

Los pasivos de la entidad están conformados mayoritariamente por las obligaciones financieras con el 59,23%, seguido por cuentas por pagar con el 35,48%. En tercer lugar y finalizando la composición de los pasivos, se encuentran los otros pasivos con el 5,28%.

CTH cuenta con obligaciones con instituciones financieras que totalizaron US\$ 2,10 millones a la fecha de corte. En su comparativo interanual, la deuda ha aumentado en +75% (US\$ +900 mil). Cabe señalar que, para la fecha de análisis, la deuda mantenida por CTH S.A. es únicamente con una institución financiera nacional con un plazo de vencimiento hasta marzo de 2026. Históricamente, las obligaciones financieras registran una tendencia a la baja si se considera los cierres de año entre 2020 a 2024 con un promedio de -7,11%.

Adicionalmente, CTH S.A. se encuentra negociando una nueva línea con el BID Invest por US\$ 15,00 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. Además, dispone de líneas distribuidas en cuatro instituciones financieras privadas por un monto de US\$ 17,80 millones.

En cuanto a los activos líquidos⁴ totalizaron US\$ 354,25 mil al considerar el monto de fondos disponibles e inversiones hasta 90 días, decreciendo a corte interanual en -0,25% (US\$ -904,41 mil) debido al comportamiento presentado por los fondos disponibles y las inversiones hasta 90 días. A marzo del 2025, los fondos disponibles registraron un monto de US\$ 353,91 mil aumentando con respecto al año anterior en +28,53% (US\$ +78,55 mil). Históricamente, el comportamiento ha sido decreciente con un promedio de -4,51% (2020-2024). Este hecho se origina a partir del aumento en los fondos en instituciones financieras local.

En relación con el portafolio de inversiones a marzo del 2025 totalizó US\$ 7,48 millones, exhibiendo un aumento porcentual y nominal de +11,57% (US\$ +775,93 mil) con respecto a su periodo similar del año anterior. Dentro de la composición de los activos, las inversiones participan con el 58,71%, siendo la cuenta más representativa al culminar el primer trimestre del 2025. En este contexto, el portafolio está compuesto 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\$ 1 millón, Fideicomiso Mercantil CTH7 por US\$ 340 dólares, Fideicomiso Mercantil CTH9 por US\$ 1 millón y Fideicomiso Mercantil CTH 12 por US\$ 5,97 millones. Además, cuenta con una provisión de US\$ 500 mil

Las inversiones son importantes en el modelo de negocio de CTH S.A. a pesar de que generalmente representan un porcentaje no tan elevado sobre el total de activos, dicho comportamiento se origina porque la mayoría de las ocasiones la entidad efectúa inversiones en clases subordinadas con un valor nominal bajo y de estas inversiones se originan los intereses extraordinarios a los que el inversionista tiene derecho.

Portafolio de Inversiones						
Tipo de Inversión	Emisor	Calificación del Título	Empresa Calificadora	Fecha de adquisición	Fecha de vencimiento	Valor USD
Disponibles para la Venta	FIMECTH 11 VACTH11	B	BWR	25/9/2020	1/9/2035	1.005.314,95
Disponibles para la venta	FIMECTH 7 (VACTH7)	AAA	PCR	3/1/2018	1/6/2025	340
Disponibilidad Restringida	FIMECTH 9 (VACTH9-)	A+	PCR	1/7/2019	31/10/2032	1.001.681,52
Disponibles para la venta	FIMECTH 12 (VACTH12)	A	PCR	2/2/2024	16/1/2039	5.972.860,58
Provisión para inversiones						-500.000,00
Total						7.480.197,05

Fuente: CTH S.A / Elaboración: PCR

En cuanto a los reportes de brechas de liquidez remitidos por CTH, en el escenario contractual existen posiciones de liquidez en riesgo en la segunda, séptima y octava banda. Dentro de este escenario, el monto más elevado de brechas acumuladas contabilizó US\$ -612,30 mil, valor que supera al monto de activos líquidos (US\$ 353,91 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.

Las operaciones de CTH S.A. han sido gestionadas de manera prudente; considerando los factores asociados al riesgo de liquidez, considerando que su modelo de negocio es diferente al de bancos, cooperativas y mutualistas del sistema financiero nacional, debido a que su principal fuente de financiamiento no proviene de obligaciones del público, sino de valores emitidos y obligaciones financieras. Además, enfrenta un riesgo latente debido al descalce de plazos entre activos a largo plazo y pasivos a corto plazo, el cual ha sido históricamente mitigado mediante la

⁴ Fondos Disponibles + Inversiones hasta 90 días.

titularización de cartera y la renovación de deuda con instituciones nacionales y la línea de crédito con multilaterales. A marzo de 2025, CTH ya no registra deuda por valores en circulación (cuenta 27) y su deuda financiera la mantiene con una institución financiera nacional.

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\$ 102,94 mil, exhibiendo una baja exposición al riesgo por este concepto dado que la afectación representa apenas el 1,13% 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\$ 113,21 mil, con una posición en riesgo de 1,25% frente al patrimonio técnico.

Por último, el reporte de sensibilidad al valor patrimonial presenta una sensibilidad de los recursos patrimoniales de US\$ +/- 7,13 mil; es decir, la sensibilidad del valor patrimonial es de +/- 0,08%, 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 22 de noviembre de 2024, 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.

Alcance General

El alcance de la prueba consistió en probar el desempeño, funcionalidad y reportes del sistema Riath, Servidores de archivos y digital y el servidor de redes en el ambiente alterno de Quito, con carga total por parte de todos los usuarios de CTH (32). Luego se debe realizar el proceso de retorno de todos los servicios y datos a los servidores de Quito y el área de TI tomó acción.

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:

- 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.

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

Considerando los últimos cinco años (2020-2024) el patrimonio contable de CTH S.A. ha mostrado un comportamiento creciente con un promedio de +1,57%. Para la fecha de corte, el patrimonio contable contabilizó US\$ 9,20 millones, incrementando interanualmente en +7,09% (US\$ +609,07 mil) esta conducta se explica por la mejora en los resultados acumulados; mientras que, no se registraron variaciones interanuales en los montos de reservas y capital social.

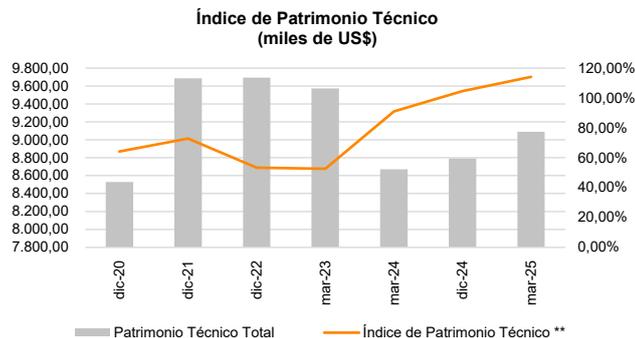
El patrimonio contable se conforma mayormente por las reservas con una participación del 43,49% seguido por el capital social con 42,88%, los resultados ponderan el 9,69% superávit por valuaciones con 3,43%, finalizando con la prima o descuento en colocación de acciones registra el 0,51%.

Por otra parte, el patrimonio técnico constituido totalizó US\$ 9,09 millones al culminar marzo 2025, aumentando en +4,85% (US\$ +420,38 mil) debido al incremento del patrimonio técnico secundario, pero sin registrar variación del monto en patrimonio técnico primario.

Detalle de Patrimonio Técnico Constituido			
Cuenta	mar-24	dic-24	mar-25
Patrimonio Técnico Primario	5.961.795	5.961.795	5.961.795
Patrimonio Técnico Secundario	2.708.252	2.830.680	3.128.631
Patrimonio Técnico Total	8.670.048	8.792.475	9.090.426
Deducciones al Patrimonio Técnico	0	0	0
Patrimonio Técnico Constituido	8.670.048	8.792.475	9.090.426
Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo	9.515.324	8.402.660	7.962.164
Requerimiento Patrimonio Técnico	856.379	756.239	716.595
Posición Excedentaria o Deficitaria	7.813.668	8.036.236	8.373.831
Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo	91,12%	104,64%	114,17%

Fuente: CTH S.A. /Elaboración: PCR

En cuanto a los activos y contingentes ponderados por riesgo, a marzo 2025 totalizaron US\$ 7,96 millones decreciendo interanualmente en -16,32% (US\$ -1,55 millones) debido al registro de los activos ponderados con 0.50 y 1.00 en el comparativo con respecto a marzo 2024. Acorde a los cambios suscitados en el patrimonio técnico constituido, así como, en los activos y contingentes ponderados por riesgo, el indicador de patrimonio técnico⁵, creció en +23,05% registrando a la fecha de corte un valor de 114,17%. Este índice generado para 2024 en términos de normativa vigente por el Ente de Control (9%) cumple con holgura por parte de la CTH S.A.



Fuente: Superintendencia de Bancos/ Elaboración: PCR

Con lo que se refiere al nivel de apalancamiento financiero, CTH registró un indicador de 0,39 para marzo 2025, dicho indicador presentó una variación decreciente de 0,24 veces interanualmente y a corte trimestral en -0,07 veces. De esta manera, se evidencia el buen manejo del nivel de deuda y control sobre sus líneas de que ha mantenido la entidad en el último año. Por su parte, el indicador de capital ajustado (Patrimonio + Provisiones / Activos Improductivos en Riesgo) de CTH se situó en 298,80%.

⁵ Índice de Patrimonio Técnico (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo)

De acuerdo con el análisis realizado al patrimonio contable y constituido y la evolución del índice de patrimonio técnico interanual, la Calificadora ha podido evidenciar el buen soporte patrimonial con el que cuenta la institución. Adicionalmente, cuenta con un índice de patrimonio técnico superior al 100% debido al cambio presentado en el Patrimonio Técnico Constituido y los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo. Además, el cambio que hubo en el tamaño de CTH (activos) al haber titularizado. Finalmente, se menciona el buen manejo y cumplimiento en pagos de deuda financiera, la cual, le ha permitido a la entidad a mantener niveles de apalancamiento mínimos a la fecha de revisión.

Resultados Financieros

Acorde con el giro de negocio, CTH S.A. registra ingresos provenientes de los intereses ganados de inversiones en títulos valores, intereses de cartera de créditos, otros intereses e ingresos por servicios, comisiones causadas y utilidades financieras. Además, registra mensualmente el interés extraordinario de las clases subordinadas que forman parte del portafolio de inversiones. Al momento de la liquidación de las clases subordinadas, se generan intereses extraordinarios adicionales por la recepción de los activos remanentes de los fideicomisos.

Los ingresos financieros de CTH han presentado un comportamiento decreciente al considerar los últimos cierres de año (2020 a 2024) con un promedio de -4,23%. Con la información presentada en el Boletín de Series de la Superintendencia de Bancos y analizada bajo la agrupación que utiliza la Calificadora, los ingresos financieros totalizaron US\$ 332,63 mil, mostrando una reducción interanual de -21,06% (US\$ -88,72 ml). Dicha variación se explica por el menor volumen de cartera durante el año 2024.

Detalle de Intereses y descuentos ganados	
Depósitos	675,96
Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	199.739,22
Intereses y descuentos de cartera de créditos	130.101,85
Otros intereses y descuentos	2.116,23
Total	332.633,26

Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

En relación con los egresos financieros generados por las operaciones de CTH S.A., se pudo observar que, para marzo 2025 disminuyeron en -91,96% (US\$ -681,11 mil). La conducta registrada en los egresos tuvo su mayor cambio registrado a partir de febrero 2024 debido al incremento de las pérdidas financieras, correspondiente a la venta de activos productivos. No obstante, para la fecha de corte el principal factor para que se reduzca el monto fue el pago de deuda financiera y en mercado de valores por lo que, los intereses generados bajaron.

De acuerdo con el comportamiento de los ingresos y egresos financieros, el margen financiero bruto para la fecha de corte fue US\$ 273,11 mil mostrando una importante recuperación con respecto a su similar del año pasado. Cabe señalar que, esa pérdida se dio por la decisión de prevenir y cerrar el deterioro del margen financiero causado por el incremento de las tasas pasivas, que no se pudieron compensar con incremento de tasas activas, al existir el máximo determinado por los entes de control para el segmento hipotecario. Tomando esto en consideración, la entidad efectuó la titularización FIMECTH12 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. A la fecha de corte, CTH S.A. constituyó provisiones totales por US\$ 3,28 millones.

Movimiento Acumulado de Provisiones						
Provisiones para Activos de Riesgo						
Presentación acumulada del movimiento de provisiones en el año de análisis	Inversiones	Cartera de Créditos	Cuentas por cobrar	Bienes adjudicados por pago	Otros activos	Total
Saldo al cierre de año	-500.000,00	-2.363.182,26	-359.904,92	-159.921,60	-	-3.383.008,78
Provisiones constituidas durante el año con cargo a resultados	-	-119.010,30	-2.915,50	-29.985,30	-	-151.911,10
Castigos del periodo	-	-	6.515,83	-	-	6.515,83
Reversión de provisiones	-	91.563,10	159.038,30	-	-	250.601,40
Reclasificaciones	-	-	-	-	-	-
Saldo a la fecha de corte de información	-500.000,00	-2.390.629,46	-197.266,29	-189.906,90	0,00	-3.277.802,65

Fuente: CTH S.A. Elaboración: PCR

Es importante considerar que, en el estado de resultados a marzo de 2025 se reflejan provisiones constituidas por US\$ 15,91 mil lo que genera un margen operativo de US\$ 78,95 mil; sin embargo, en dicho estado se incluyen dentro de otros ingresos US\$ 250,60 mil, correspondientes a provisiones reversadas como resultado de una mejora en la cartera por las gestiones implementadas. Si se considera este reverso de provisiones dentro de otros ingresos operativos, el resultado neto entre provisiones constituidas y reversos de provisiones, el margen operativo sería de US\$ 329,55 mil. Por el giro del negocio de CTH los márgenes deberían incluir los valores netos de provisiones constituidas y reversos.

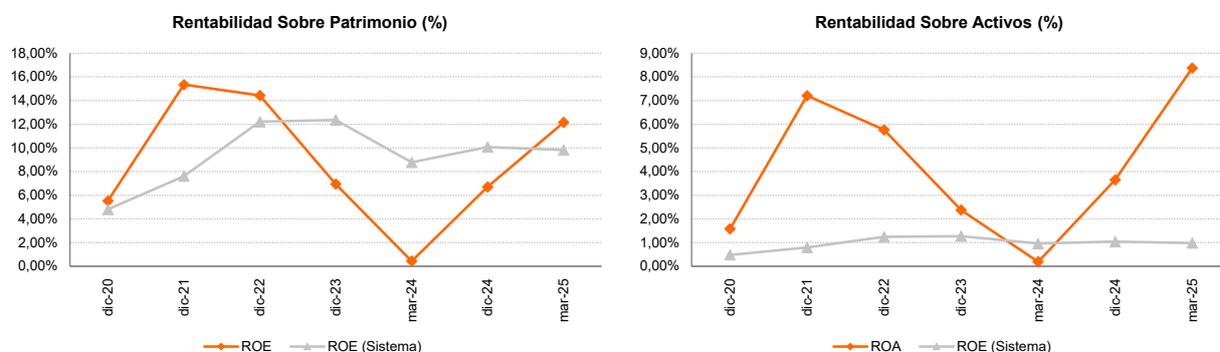
A continuación, se presenta un detalle del cálculo:

Detalle	Boletín	Ajuste	Margen Ajustado
Intereses y descuentos ganados	332.633		332.633
Intereses causados	-58.453		-58.453
Margen neto de intereses	274.180		274.180
Ingresos por servicios	511.250		511.250
Comisiones causadas	-1.073		-1.073
Pérdidas financieras	-1,25		-1,25
Utilidades financieras	0		0
Margen bruto financiero	784.356		784.356
Provisiones para activos de riesgo	-151.911	250.601	98.690
Margen neto financiero	632.445		883.046
Gastos de operación	-553.492		-553.492
Margen operacional	78.953		329.554
Otros ingresos	355.048	250.601	104.447
Otros gastos y pérdidas	-7.054		-7.054
Utilidad antes de la participación de los empleados en las utilidades e impuesto a la renta	426.947		426.947
Participación de los empleados en las utilidades	-64.042		-64.042
Utilidad antes del impuesto a la renta	362.905		362.905
Impuesto a la renta	-92.836		-92.836
Utilidad neta del año	270.069		270.069

Fuente: CTH S.A./ Elaboración: PCR

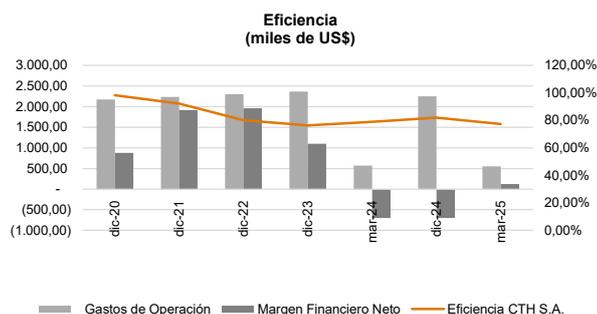
Con relación a los ingresos por servicios, para marzo 2025 totalizaron US\$ 511,25 mil, incrementando en +0,57% (US\$ +2,91 mil) con relación a marzo 2024. Los ingresos provienen de los servicios de servidor maestro, custodio, cobranzas y otros servicios que realiza CTH S.A. Por otro lado, los egresos operacionales registraron US\$ 553,49 mil, mostrando una reducción de -3,42% (US\$ -19,63 mil).

Según las cifras publicadas en el Boletín de Series presentado por la Superintendencia de Bancos, el resultado operacional culminó en US\$ 78,95 mil, antes de incluir el reverso de provisiones, presentando una mejora interanual. Con esta premisa, la utilidad neta cerró con US\$ 270,07 mil, exhibiendo una importante recuperación, al haber aumentado en +2808,85% (U\$ +260,78 mil) con relación al año anterior. Debido a la mejora en la utilidad neta los indicadores de rentabilidad incrementaron, situándose en 12,15% (ROE) y con el 8,37% (ROA).



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Finalmente, el índice de eficiencia se ubicó en 87,52% aumentando en +83,56%. Es importante señalar que, este índice mide la variación entre el gasto operativo y margen neto. Este índice fue revisado acorde con el boletín remitido por la Superintendencia de Bancos.



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

Al cierre de marzo de 2025, se ha evidenciado la importante mejora de los ingresos y márgenes de ganancia de CTH con respecto al año 2024. En este sentido, el margen financiero neto y bruto experimentó una mejora interanual, al mitigar los resultados negativos. Es importante destacar que, la entidad cuenta con niveles de provisiones holgados que le permiten tener cobertura sobre su cartera y posibles afectaciones propias del giro de negocio. De modo que, para marzo 2025 CTH S.A. registró utilidad neta, la cual incrementó con respecto al año anterior y facultó al crecimiento de sus índices rentables.

Presencia Bursátil

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

Presencia Bursátil				
Nombre del Fideicomiso	Monto Autorizado	Saldo Insoluto	Calificación	Calificadora
Fideicomiso Mercantil CTH7	25.000.000,00	1.000,00	Clase A5 (AAA)	PCR 10/01/2025
Fideicomiso Mercantil CTH8	17.000.000,00	2.953.599,94	Clase A2 (AAA)	BWR
			Clase A3 (AA+)	18/12/2024
Fideicomiso Mercantil CTH9	9.000.000,00	2.500.437,10	Clase A2 (AAA)	PCR
			Clase A3 (A+)	28/02/2025
Fideicomiso Mercantil CTH11	20.000.000,00	10.680.523,90	Clase A1 (AAA)	BWR 26/3/2025
			Clase A2 (AAA)	
			Clase A3 (A-)	
Fideicomiso Mercantil CTH12	16.700.000,00	14.487.515,00	Clase A1 (AAA)	PCR
			Clase A2 (A)	28/11/2024
Total	95.700.000,00	30.623.075,94		

Fuente: CTH / **Elaboración:** PCR

Anexos

Anexo 1: Resumen (En miles de US\$)							
ESTADOS FINANCIEROS							
CTH S.A.	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24	dic-24	mar-25
ACTIVOS							
Fondos disponibles	229,03	210,32	157,89	265,37	275,36	124,70	353,91
Inversiones	4.402,45	2.073,14	1.901,61	1.122,19	6.704,27	7.583,45	7.480,20
Cartera de Créditos Neta	8.534,54	12.452,47	12.409,04	4.571,82	4.661,22	3.244,75	3.045,03
Cartera de créditos por vencer	8.593,89	13.606,83	13.602,03	5.563,95	4.628,63	3.852,69	3.677,54
Cartera de créditos que no devenga intereses	1.753,52	1.081,56	881,65	1.262,94	1.925,74	1.697,04	1.691,86
Cartera de créditos Vencida	172,93	105,98	66,61	102,00	105,75	58,21	66,26
Provisiones	(1.985,80)	(2.341,90)	(2.141,26)	(2.357,07)	(1.998,90)	(2.363,18)	(2.390,63)
Cuentas por Cobrar	4.439,71	2.978,38	3.184,88	11.701,19	1.437,72	1.291,73	1.182,01
Bienes Realizados	359,82	359,82	359,82	319,84	289,86	199,90	169,92
Propiedades y Equipo	532,97	482,62	446,24	396,06	386,39	341,44	359,83
Otros Activos	81,43	47,47	5.025,21	6.922,34	170,08	128,94	150,23
Activo	18.579,94	18.604,23	23.484,69	25.298,81	13.924,89	12.914,91	12.741,12
Activos Productivos	17.622,78	15.935,71	20.684,70	24.950,94	12.707,69	12.572,58	12.408,48
Activos Improductivos	957,16	2.715,99	7.825,20	18.349,35	2.318,69	1.355,42	1.232,91
PASIVOS							
Cuentas por pagar	1.045,63	1.578,31	1.826,56	1.470,07	1.261,79	1.269,75	1.257,92
Obligaciones Financieras	8.967,74	7.650,00	6.200,00	11.700,00	1.200,00	1.930,00	2.100,00
Valores en Circulación	-	-	6.102,60	3.367,02	2.688,98	668,78	-
Otros Pasivos	187,33	187,33	187,33	187,33	187,33	187,33	187,33
Pasivos	10.200,69	9.415,64	14.316,49	16.724,41	5.338,09	4.055,86	3.545,25
Patrimonio	8.379,25	9.188,59	9.168,20	8.574,40	8.586,80	8.859,05	9.195,87
Pasivo + Patrimonio	18.579,94	18.604,23	23.484,69	25.298,81	13.924,89	12.914,91	12.741,12
RESULTADOS							
Ingresos Financieros	3.267,63	3.021,41	2.753,41	4.594,03	421,35	1.499,01	332,63
Intereses y Descuentos Ganados	3.267,63	3.021,41	2.753,41	4.588,03	421,35	1.497,01	332,63
Comisiones Ganadas	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	-	-	-	6,00	-	2,00	-
Egresos Financieros	1.682,44	612,24	791,47	1.318,18	740,63	1.017,79	59,53
Intereses Causados	1.603,71	519,72	711,36	1.278,59	210,80	481,48	58,45
Comisiones Causadas	56,76	51,34	80,04	39,55	8,90	15,37	1,07
Pérdidas Financieras	21,97	41,18	0,07	0,04	520,93	520,94	0,00
Margen Financiero Bruto	1.585,20	2.409,17	1.961,94	3.275,85	(319,28)	481,22	273,11
Provisiones	704,45	488,87	-	2.173,46	382,48	1.182,84	151,91
Margen Financiero Neto	880,74	1.920,30	1.961,94	1.102,40	(701,76)	(701,63)	121,19
Ingresos por Servicios	1.441,85	1.850,95	1.888,27	1.742,99	508,34	2.051,05	511,25
Egresos Operacionales	2.171,84	2.235,21	2.301,84	2.367,22	573,12	2.250,26	553,49
Resultado Operacional	150,76	1.536,04	1.548,37	478,16	(766,54)	(900,84)	78,95
Ingresos Extraordinarios	652,61	482,84	444,48	532,49	803,81	1.966,25	355,05
Egresos Extraordinarios	13,09	32,93	37,83	39,00	21,12	103,52	7,05
Utilidades antes de Participación e Impuestos	790,28	1.985,95	1.955,03	971,65	16,15	961,90	426,95
Participación e Impuestos	301,82	732,31	747,34	382,68	6,86	381,46	156,88
Utilidad Neta	488,46	1.253,64	1.207,69	588,97	9,28	580,44	270,07
MÁRGENES FINANCIEROS							
Margen Neto de Intereses	1.663,92	2.501,69	2.042,05	3.309,44	210,55	1.015,53	274,18
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	50,92%	82,80%	74,16%	72,04%	49,97%	67,75%	82,43%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	48,51%	79,74%	71,25%	71,31%	-75,78%	32,10%	82,10%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	26,95%	63,56%	71,25%	24,00%	-166,55%	-46,81%	36,43%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	14,95%	41,49%	43,86%	12,82%	2,20%	38,72%	81,19%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financieros	19,97%	15,98%	16,14%	11,59%	190,77%	131,17%	106,74%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	133,61%	38,52%	36,80%	90,41%	8657,69%	338,75%	131,47%
Gastos de Operación	2.171,84	2.235,21	2.301,84	2.367,22	573,12	2.250,26	553,49
Otras Pérdidas Operacionales	-	-	-	-	-	-	-
Eficiencia	246,59%	116,40%	117,32%	214,73%	-81,67%	-320,72%	456,70%
Eficiencia PCR	137,01%	92,78%	117,32%	72,26%	-179,50%	467,62%	202,67%
CARTERA BRUTA	10.520,34	14.794,37	14.550,30	6.928,89	6.660,12	5.607,93	5.435,66
PROVISIÓN / MARGEN BRUTO	44,44%	20,29%	0,00%	66,35%	-119,79%	245,80%	55,62%

Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Anexo 2: Resumen Indicadores (Miles de US\$)							
INDICADORES FINANCIEROS							
CTH S.A.	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24	dic-24	mar-25
CALIDAD DE ACTIVOS							
Activo Improductivo Neto / Activo Total	5,15%	14,60%	33,32%	72,53%	16,65%	10,50%	9,68%
Activo Improductivo Neto / Activo Total (Sistema)	17,59%	14,10%	12,35%	9,91%	10,79%	10,74%	10,21%
Activo Productivo / Activo Total	94,85%	85,66%	88,08%	98,62%	91,26%	97,35%	97,39%
Activo Productivo / Activo Total (Sistema)	82,41%	85,90%	87,65%	90,08%	89,21%	89,26%	89,79%
Cartera Inmobiliario	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
MOROSIDAD							
Morosidad Cartera Vivienda (Sistema)	3,90%	2,99%	2,89%	2,82%	3,09%	3,16%	2,99%
Morosidad de la Cartera Total (Sistema)	2,61%	2,14%	2,19%	3,20%	3,56%	3,16%	3,10%
Cartera en Riesgo / Cartera Total	18,31%	8,03%	6,52%	19,70%	30,50%	31,30%	32,34%
Morosidad CTH Sensibilizada	17,23%	7,81%	4,77%	5,72%	30,47%	31,30%	32,34%
Morosidad Cartera Refinanciada CTH	20,63%	12,83%	15,34%	31,91%	31,30%	32,49%	43,08%
Morosidad Cartera Reestructurada CTH	23,33%	20,68%	24,39%	13,74%	37,11%	27,96%	29,81%
COBERTURA							
Cobertura Cartera Problemática	103,08%	197,21%	225,81%	172,69%	98,40%	134,64%	135,98%
Cobertura Cartera Problemática (Sistema)	293,14%	324,39%	314,00%	211,09%	196,25%	212,30%	218,14%
LIQUIDEZ							
Activos Líquidos / Total Pasivos	2,25%	2,23%	1,10%	2,78%	6,65%	7,27%	9,99%
Activos Líquidos / Total Pasivos (Sistema)	31,45%	26,62%	24,60%	21,02%	19,72%	22,03%	20,31%
SOLVENCIA							
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	1,22	1,02	1,56	1,95	0,62	0,46	0,39
Pasivo Total / Patrimonio (Sistema)	8,51	8,52	8,40	8,06	8,27	8,68	9,08
Patrimonio Técnico Total	8.529,05	9.687,01	9.694,22	8.661,01	8.670,05	8.792,47	9.090,43
Índice de Patrimonio Técnico **	64,22%	72,88%	53,30%	36,99%	91,12%	104,64%	114,17%
Capital Ajustado ***	138,97%	218,55%	113,02%	54,18%	227,10%	277,13%	298,80%
RENTABILIDAD							
ROE	5,53%	15,34%	14,42%	6,94%	0,43%	6,70%	12,15%
ROE (Sistema)	4,80%	7,61%	12,21%	12,36%	8,78%	10,07%	9,82%
ROA	1,58%	7,20%	5,76%	2,37%	0,19%	3,65%	8,37%
ROA (Sistema)	0,48%	0,79%	1,24%	1,27%	0,96%	1,04%	0,98%
EFICIENCIA							
Gastos Operacionales / Margen Financiero	93,51%	59,27%	59,78%	83,20%	-296,31%	166,76%	87,52%
Gastos Operacionales / Margen Financiero (Sistema)	98,28%	92,25%	80,12%	79,74%	78,96%	82,00%	77,43%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto	71,75%	52,47%	59,78%	47,17%	303,15%	88,86%	70,57%
Gastos de Operación / Margen Financiero Bruto (Sistema)	64,79%	63,83%	57,42%	54,95%	54,90%	55,20%	51,77%
Provisiones / Margen Financiero Bruto	23,27%	11,48%	0,00%	43,31%	202,31%	46,71%	19,37%
Provisiones / Margen Financiero Bruto (Sistema)	34,07%	30,81%	28,34%	31,08%	30,47%	32,69%	33,14%

** 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

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

Comité No. 167-2025

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2025

Fecha de comité: 13 de junio 2025

Periodicidad de actualización: Trimestral

Financiero/Ecuador

Equipo de Análisis

Econ. Karla Torres

ktorres@ratingspcr.com

(593) 2 450 1643

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-21	dic-22	mar-23	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24	mar-25
Fecha de comité	20/4/2022	17/4/2023	23/6/2023	5/4/2024	26/6/2024	30/8/2024	9/12/2024	2/4/2025	13/6/2025
Fortaleza Financiera	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

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

Significado de la calificación

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

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

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

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (www.ratingspcr.com), 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 2025**. La calificación se fundamenta en la experiencia de CTH S.A. efectuando procesos de titularización. Asimismo, el riesgo de crédito ha sido administrado de manera prudente, considerando que los indicadores de morosidad total y cobertura de cartera en riesgo se modifican conforme se transfiere cartera de créditos a los fideicomisos. A la fecha de corte, la morosidad total incrementó; mientras que, su índice de cobertura de cartera en riesgo se fortaleció. Debido a este comportamiento, CTH destina recursos para provisionamiento y este efecto se va ajustando progresivamente. Además, la entidad mantiene niveles de solvencia holgados, de acuerdo con el ajuste del activo y el patrimonio. Finalmente, se evidenció una recuperación de sus márgenes de ganancia y utilidad neta, hecho que mejoró los índices de rentabilidad.

Perspectiva u observación

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

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria en el mercado:** CTH inició sus operaciones como una Institución del Sistema Financiero en el año 1997, acumulando 25 años de trayectoria en el país, en búsqueda del impulso de soluciones para el mercado de valores, facultando al financiamiento del sector de la vivienda. La institución cuenta con operaciones a nivel nacional, con una oficina matriz ubicada en Quito y una oficina de representación en Guayaquil. Entre sus principales actividades comprenden, el desarrollo de mecanismos tendentes a movilizar recursos a favor del sector de la vivienda, estructurar procesos de titularizaciones de cartera hipotecaria tanto propia como de terceros, actuar en calidad de originador, servidor maestro, entre otras.
- **Reducción de la cartera en riesgo y mejora del índice de cobertura de carrea improductiva:** A la fecha de corte, CTH S.A. ha presentado una administración prudente de su cartera, considerando el proceso de titularización FIMECTH 12, el cual, generó un impacto temporal en el comportamiento de los activos e indicadores de crédito. No obstante, dicho efecto ha mostrado una progresiva estabilización. Si bien la entidad transfirió cartera en condiciones favorables, la porción de cartera con un grado mayor de riesgo permaneció dentro del balance dando paso a estos cambios dentro del activo. Tomando en cuenta este factor, para el análisis interanual, la morosidad total se elevó hasta alcanzar el 32,34%. Sin embargo, el indicador de cobertura de cartera improductiva experimentó una mejora frente al ejercicio anterior, alcanzando el 135,98%. Finalmente, se destaca que, CTH S.A. mantiene una política enfocada en preservar niveles robustos de provisiones, reforzando así su capacidad de respuesta ante posibles afectaciones a la cartera.
- **Pago de valores en circulación a la fecha de corte:** CTH S.A. ha gestionado sus operaciones de manera prudente, considerando los riesgos asociados a la liquidez. Es importante destacar que, CTH mantienen un modelo de negocio diferente al de una institución financiera nacional, dado que no se basa en la captación de recursos del público, sino en la emisión de valores y en obligaciones financieras adquiridas. Además, cuenta con plena experiencia en titularizaciones y el fondeo a través de multilaterales; mismo que se encuentra en etapa de negociación. A la fecha de corte, CTH ya no presenta obligaciones por valores en circulación (cuenta 27), manteniendo su deuda financiera únicamente con una institución del sistema financiero nacional.
- **Control del Riesgo Operativo:** Para la fecha de corte, 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.
- **Fortalecimiento interanual del índice de patrimonio técnico:** En cuanto al análisis efectuado al patrimonio contable y constituido y la evolución del índice de patrimonio técnico interanual, la Calificadora ha podido evidenciar el buen soporte patrimonial con el que cuenta la institución. Adicionalmente, cuenta con un índice de patrimonio técnico superior al 100% debido al cambio presentado en el Patrimonio Técnico Constituido y los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo. Además, el cambio que hubo en el tamaño de CTH (activos) al haber titularizado. Finalmente, se menciona el buen manejo y cumplimiento en pagos de deuda financiera, la cual, le ha permitido a la entidad a mantener niveles de apalancamiento mínimos a la fecha de revisión.
- **Recuperación en la utilidad neta e índices de rentabilidad: de los ingresos financieros, pero con reducción de la utilidad neta e indicadores de rentabilidad:** Al cierre de marzo de 2025, CTH S.A. reflejó una mejora significativa en sus niveles de ingresos y márgenes de rentabilidad, en comparación con el mismo período del ejercicio 2024. En particular, tanto el margen financiero bruto como el margen financiero neto presentaron una variación interanual positiva, evidenciando una mitigación en el impacto de los resultados negativos registrados previamente. Adicionalmente, la compañía mantiene provisiones robustas, lo que le permite cubrir adecuadamente su exposición crediticia y enfrentar posibles afectaciones propias del giro de negocio. Como resultado de esta gestión, la entidad registró una utilidad neta positiva al cierre del primer trimestre de 2025, con un crecimiento interanual que contribuyó al fortalecimiento de sus indicadores de rentabilidad.