

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 343-2025, celebrado el 26 de noviembre de 2025, con el análisis de la información financiera al 30 de septiembre de 2025, acordó asignar la siguiente categoría de calificación a la Fortaleza Financiera de

**Corporación de Desarrollo
de Mercado Secundario
de Hipotecas CTH S.A.**

AA-

**Perspectiva
"Estable"**

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.

El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.



Firmado electrónicamente por:
**YOEL ALEJANDRO
ACOSTA MUÑOZ**
Validar únicamente con FirmaBC

Econ. Yoel Acosta Muñoz
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 no 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. "

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

Comité No.: 343-2025

Fecha de Comité: 26 de noviembre 2025

Informe con Estados Financieros al 30 de septiembre de 2025

Quito – Ecuador

Equipo de Análisis

Econ. Karla Torres

ktorres@ratingspcr.com

(593) 4501-643

Calificación

AA-

Significado de la calificación

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 más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Historial de Calificaciones

Fecha de información	Fecha de comité	Fortaleza Financiera	Perspectivas
31-dic-21	20-abr-22	AA-	Estable
31-dic-22	17-abr-23	AA-	Estable
31-mar-23	23-jun-23	AA-	Estable
31-dic-23	5-abr-24	AA-	Estable
31-mar-24	26-jun-24	AA-	Estable
30-jun-24	30-ago-24	AA-	Estable
30-sept-24	9-dic-24	AA-	Estable
31-dic-24	2-abr-25	AA-	Estable
31-mar-25	13-jun-25	AA-	Estable
30-jun-25	9-sep-25	AA-	Estable
30-sep-25	26-nov-25	AA-	Estable

"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 no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. 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."

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 30 de septiembre de 2025**. La decisión se fundamenta en la trayectoria 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 improductiva se ajustan conforme se transfiere cartera de créditos a los fideicomisos. En el comparativo interanual, la morosidad total disminuyó; mientras que, su índice de cobertura de cartera improductiva se fortaleció; ambos indicadores se ajustaron por la recuperación de cartera, acompañada de un mayor nivel de provisión y su tratamiento de la cartera en riesgo. Además, cuenta con niveles holgados de solvencia y presentó una mejora de sus márgenes de ganancia y utilidad neta, hecho que motivó al crecimiento de los índices de rentabilidad.

Resumen Ejecutivo

- **Presencia y experiencia en el mercado:** CTH inició sus operaciones como una Institución del Sistema Financiero en el año 1997, acumulando 25 años de trayectoria en el país, en búsqueda del impulso de soluciones para el mercado de valores, facultando al financiamiento del sector de la vivienda. La institución cuenta con operaciones a nivel nacional, con una oficina matriz ubicada en Quito y una oficina de representación en Guayaquil. Entre sus principales actividades comprenden, el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de la vivienda, estructurar procesos de titularizaciones de cartera hipotecaria tanto propia como de terceros, actuar en calidad de originador, servidor maestro, entre otras. Cabe señalar que, durante sus operaciones ha desarrollado 12 procesos de titularización propio y ha participado en 51 procesos de terceros.
- **Reducción gradual de la cartera e indicadores de crédito:** Para el tercer trimestre de 2025, la entidad ha presentado una administración prudente de su cartera, considerando los efectos del proceso de titularización (FIMECTH-12), el cual, provocó un impacto temporal en el tamaño de los activos y los indicadores de crédito. No obstante, este comportamiento ha demostrado una progresiva estabilización durante los últimos cortes trimestrales. Aunque la entidad transfirió cartera en condiciones favorables, la porción con un mayor nivel de riesgo se mantuvo dentro del balance, lo que condujo a modificaciones en la composición del activo. Sin embargo, en el periodo interanual (sep 24-25) la morosidad total decreció (2,34 p.p.) hasta situarse en 26,36%. Mientras que, el indicador de cobertura de cartera improductiva presentó una mejora respecto al periodo previo, alcanzando 139,38%. Es preciso destacar que, CTH S.A. mantiene una política orientada a preservar niveles sólidos de provisiones, fortaleciendo así su capacidad de respuesta frente a eventuales afectaciones en la cartera.
- **Financiamiento a través de obligaciones financieras a la fecha de revisión:** CTH S.A. ha gestionado sus operaciones de manera prudente, considerando los riesgos asociados a la liquidez. Es preciso señalar que, CTH S.A. mantiene un modelo de negocio diferente al de una institución financiera nacional, debido a que no se fondeo principalmente de recursos del público, sino que su enfoque principal de financiamiento se atribuye a la emisión de valores y en obligaciones financieras contraídas. Además, cuenta con plena experiencia en titularizaciones y el fondeo a través de multilaterales. Para la fecha de análisis, la entidad conserva su fondeo principal a través de dos instituciones financieras del sistema bancario privado.
- **Bajo impacto ante fluctuaciones de las tasas de interés:** A la fecha de corte, CTH S.A. no muestra una afectación significativa ante fluctuaciones de +/- 1 punto porcentual en las tasas de interés. Esto indica que la institución cuenta con una sólida base patrimonial que le permite gestionar situaciones de tensión, beneficiándose también de un entorno financiero estable, apoyado por la regulación de tasas del Banco Central y el uso del dólar en el sistema financiero del país.

- **Supervisión de Riesgo Operativo:** A septiembre 2025, la Calificadora considera que CTH S.A. cuenta con una administración de su riesgo operativo continua y respaldada con lineamientos y Manuales internos. Además, las áreas involucradas reportan al cierre de cada mes los eventos con sus indicadores, el área de riesgos es la encargada de revisar 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.

- **Amplio nivel del índice de patrimonio técnico:** CTH S.A para el periodo de análisis, ha presentado una disminución de su patrimonio contable, debido a la reducción de los resultados acumulados, que fueron efecto del reparto de dividendos, alineándose gradualmente al comportamiento ajustable del tamaño de la entidad, posterior al proceso de titularización; que además, las causas de modificaciones de provisiones se ocasiona por el pago del 100% de los dividendos a los accionistas, así como la no necesidad de generar el 10% para reserva legal, ya que CTH ya constituyó el 100% de las reservas. De manera similar, patrimonio técnico constituido decreció interanualmente, efecto que guarda similitud con lo registrado en los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo. Sin embargo, el índice de patrimonio técnico se mantiene con niveles holgados y crecimiento interanual (22,14% sep 24-25). La Calificadora ha podido evidenciar el soporte patrimonial con el que cuenta la institución, considerando el respaldo accionario. Por último, se destaca el control y cumplimiento que ejerce la entidad sobre su deuda financiera, hecho que le ha permitido a la entidad a mantener niveles de apalancamiento mínimos a la fecha de revisión y la apertura de líneas de crédito con instituciones financieras nacionales y multilaterales.
- **Mejora en los márgenes de ganancia e índices de rentabilidad:** Acorde con las operaciones de crédito e inversiones efectuadas por la CTH S.A. a la fecha de corte, se presentó un aumento de sus ingresos financieros y márgenes de ganancia bruto y neto evidenciando una mitigación en el impacto de los resultados negativos registrados en cortes pasado y en comparación con el periodo similar del 2024. Este cambio sucede también, por la reducción de los egresos financieros, al registrar menores intereses pagados. Además, CTH S.A. mantiene amplios niveles de provisiones, lo que le permite cubrir adecuadamente su exposición crediticia y enfrentar posibles afectaciones propias del giro de negocio. Con lo antes mencionado, se registró una utilidad neta positiva al cierre del tercer trimestre de 2025 con un crecimiento interanual que influyó en el crecimiento de sus indicadores de rentabilidad y mejora de la eficiencia.

Factores Clave

Factores que podrían aumentar la calificación

- Fortalecimiento sostenido de la calidad de activos y del riesgo de crédito: Una disminución adicional y sostenible en la cartera improductiva con incidencia en una estabilización de la morosidad total. En conjunto a un índice de cobertura de cartera improductiva superior y estable en el tiempo.
- Mayor estabilidad y robustez en los ingresos y rentabilidad: Mejoras consistentes en márgenes financiero, bruto y neto, si estos márgenes mantienen una trayectoria ascendente, se reduce el riesgo operativo y financiero del negocio.
- Mayor eficiencia operativa: Esto implica una reducción del gasto en relación con el resultado, lo cual refuerza la sostenibilidad del negocio.

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

Riesgos Previsibles del Sistema

Del Sistema

- **Exposición crediticia futura:** En el contexto económico actual del país, caracterizado por una recuperación moderada y ciertos focos de vulnerabilidad en el empleo y consumo, persiste un riesgo previsible de deterioro en la calidad crediticia de los bancos. Ante este escenario, es crucial que las entidades financieras mantengan un seguimiento riguroso de su cartera problemática, a fin de anticipar posibles aumentos en los niveles de morosidad. La gestión prudente del riesgo de crédito requiere reforzar los esquemas de provisiones, garantizando una cobertura adecuada frente a posibles incumplimientos. Asimismo, la evolución de los indicadores de morosidad y el comportamiento de las provisiones deben ser monitoreados de manera constante, como herramientas clave para preservar la estabilidad del sistema financiero y sostener la confianza

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. No obstante, el segmento en el cual opera CTH es inmobiliario y sus créditos atraviesan filtros y cuenta con Criterios de selección de Cartera para mitigar este riesgo.
- 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.

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

La economía ecuatoriana mantuvo una trayectoria de recuperación durante la primera mitad de 2025. Según el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% interanual en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre, impulsado por la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Estos resultados contrastan con la contracción de -0,9% del PIB registrada en el IVT 2024, un año afectado por inestabilidad política, la crisis energética más severa en dos décadas y una débil formación de capital. Aunque el PIB nominal preliminar de 2024 se situó en US\$ 124.676 millones, la economía aún opera por debajo del ritmo necesario para cerrar brechas estructurales en inversión, productividad y empleo.

Durante el segundo trimestre de 2025 se observó un repunte más claro en varias actividades económicas. El comercio creció 6,0% interanual, convirtiéndose en la rama con mayor aporte al PIB del trimestre (0,9%), mientras que la manufactura de productos alimenticios aumentó 8,3%, con una contribución de 0,6%. A su vez, sectores como agricultura, ganadería y silvicultura registraron una expansión del 10,1%, aportando 0,8% al crecimiento total, y las actividades financieras y de seguros crecieron 13,6%, con una incidencia de 0,6%. En contraste, la explotación de minas y canteras mostró una caída de 2,1%, restando 0,2% al PIB, aunque las exportaciones no petroleras, especialmente camarón, cacao y elaborados de pescado, continuaron posicionándose como motores fundamentales del frente externo. El mercado laboral, por su parte, mantiene vulnerabilidades estructurales: pese a que la tasa de desempleo se ubicó en 3,2% en septiembre de 2025, el empleo adecuado permanece alrededor del 35%, mientras el subempleo y la informalidad siguen elevados, afectando con mayor intensidad a zonas urbanas y a mujeres, de acuerdo con el INEC.

Por su parte, la inflación mantuvo un comportamiento moderado durante 2025. Hasta octubre de 2025, el INEC reportó una variación mensual de 0,28%, una inflación acumulada de 2,51% y una tasa interanual de 1,24%, niveles que reflejan un entorno de precios relativamente estable en comparación regional. No obstante, el poder adquisitivo de los hogares continuó presionado por el incremento del IVA aplicado en el primer semestre del 2024, así como por el lento avance de los ingresos reales en un mercado laboral con altos niveles de subempleo e informalidad. Esta combinación limitó la recuperación del consumo privado, que sigue siendo uno de los componentes más determinantes de la demanda agregada y cuya trayectoria continúa condicionada por el ajuste tributario y la capacidad reducida de los hogares para absorber incrementos en el costo de vida.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

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

Las condiciones externas continuarán siendo determinantes para la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán tanto el ritmo fiscal como la sostenibilidad macroeconómica. Aunque se prevé que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de las exportaciones no tradicionales impulsen una recuperación gradual en los próximos trimestres, este avance seguirá limitado por la estrechez fiscal y la volatilidad del entorno internacional. A ello se suma el clima político posterior a la reciente consulta popular, cuyos resultados reflejaron una ciudadanía cautelosa frente a cambios estructurales. Este escenario genera un nivel adicional de incertidumbre institucional que podría influir en las expectativas de inversión y en la percepción de riesgo soberano.

En este contexto, la percepción de riesgo soberano continúa condicionada tanto por los desequilibrios fiscales como por la incertidumbre política derivada del reciente proceso consultivo. La falta de consensos internos y la limitada capacidad para implementar reformas estructurales presionan las expectativas de los inversionistas y mantienen las primas de riesgo en niveles elevados. El EMBI de Ecuador se ha mantenido volátil a lo largo de 2025, reflejando la necesidad de mayor claridad en la trayectoria fiscal y en la estrategia de financiamiento del Gobierno. Esta combinación de factores sigue restringiendo el acceso del país a los mercados internacionales de deuda en condiciones competitivas, obligando a priorizar fuentes alternativas de financiamiento y una gestión prudente de las obligaciones futuras. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 694 puntos básicos al 20 de noviembre de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

Panorama macroeconómico general

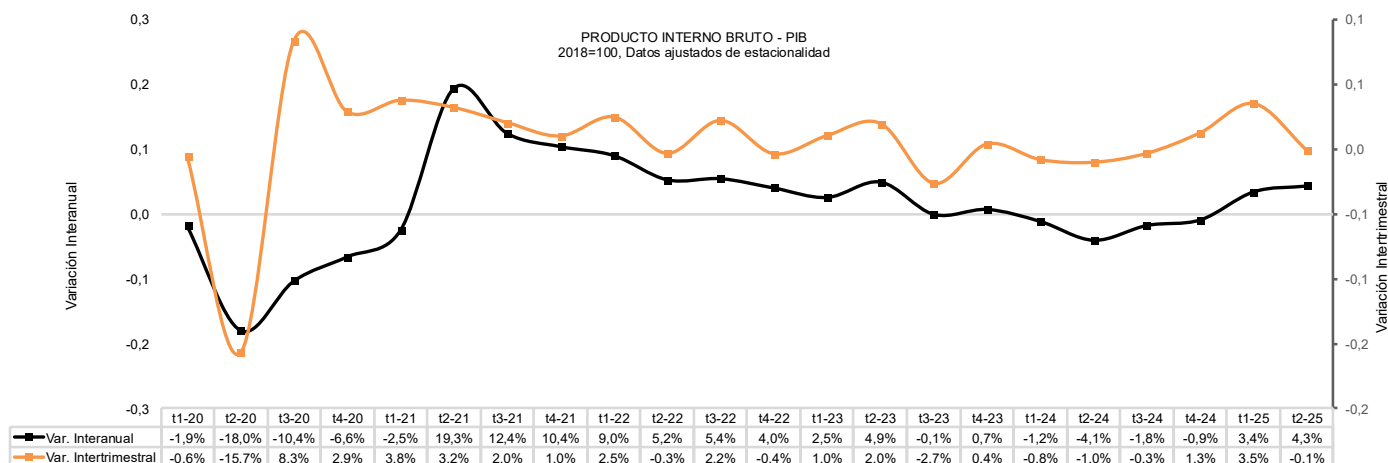
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las interrupciones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, durante el primer semestre de 2025 la economía ecuatoriana mostró un proceso de recuperación gradual, sostenido por la normalización del suministro eléctrico y un entorno institucional algo más estable. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre del año, impulsado por el dinamismo del sector agropecuario, el fortalecimiento del comercio y una mayor actividad en manufactura de alimentos y servicios relacionados al transporte y la logística.



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

En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana continuó afianzando su proceso de recuperación. El PIB creció 4,3% interanual, una mejora significativa frente a la caída de 4,1% registrada en el mismo periodo de 2024, cuando el estiaje comenzó a afectar el desempeño productivo. Este repunte refleja la contribución favorable de múltiples sectores y la reversión del deterioro observado el año previo.

A nivel sectorial, el dinamismo provino principalmente de las actividades no petroleras. De las 20 industrias que conforman la economía, 15 registraron incrementos, sobresaliendo el comercio, la agricultura, los servicios financieros, los servicios profesionales y la manufactura de alimentos. Estas ramas se consolidaron como los pilares del crecimiento, tanto por su aporte al Valor Agregado Bruto como por su efecto multiplicador sobre otras actividades.

Desde la óptica del gasto, el avance del trimestre se explicó sobre todo por el mayor Consumo de los Hogares, que creció 8,7%, y por el buen desempeño de las Exportaciones, que aumentaron 7,9%. Ambos componentes reflejan una mejora en la confianza de los agentes económicos, mayor capacidad de gasto y una reactivación de la demanda externa.

El gasto del Gobierno General también mostró un incremento, con una variación interanual de 0,4%, apoyado en un mayor nivel de ejecución presupuestaria en áreas como programas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones mostraron asimismo un crecimiento, particularmente las de bienes de consumo, en línea con el fortalecimiento del gasto de los hogares. El ingreso de bienes intermedios se incrementó debido a la mayor actividad de la manufactura y la construcción, que demandaron plásticos, químicos, materiales metálicos, madera y maquinaria ligera. A esto se sumó el aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes, asociado a una mayor movilidad de personas y mercancías, coherente con el mayor dinamismo de los sectores de transporte y comercio.

En términos desestacionalizados, el PIB mostró una ligera disminución trimestral de 0,1% frente al primer trimestre de 2025. Esta caída respondió principalmente al incremento de las importaciones y a una reducción de la inversión, influenciada por la estacionalidad propia de la construcción. Estos efectos compensaron el impulso del consumo de los hogares y del buen desempeño exportador. Aun así, la mitad de las industrias, es decir 10 de las 20, registraron resultados positivos respecto al trimestre anterior.



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

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en **CCC+** por **Fitch Ratings** en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva **“estable”** en agosto de 2025, 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.

En cuanto a **Moody's**, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en **Caa3** con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral.

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

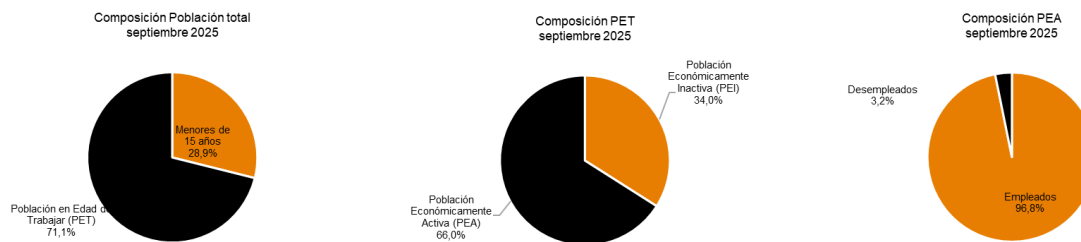
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en septiembre de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,2% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,5% registrado hasta junio de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 37,0%, mientras que el subempleo alcanzó 17,6%, y 30,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 53,1%, 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 septiembre de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% 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 96,8% se encuentra ocupada y solo el 3,2% 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: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Comercio Exterior

En el segundo trimestre de 2025, los flujos comerciales del país continuaron mostrando un desempeño favorable, con superávits tanto en la balanza petrolera como en la no petrolera. Como resultado, la Balanza Comercial Total cerró con un saldo positivo de US\$ 1.878,3 millones, aunque este valor es US\$ 154,5 millones menor que el registrado en el mismo trimestre de 2024, equivalente a una disminución del 7,6% interanual. Aun así, el superávit de la balanza no petrolera alcanzó su nivel más alto para un segundo trimestre.

La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de US\$ 443,0 millones, cifra que representa una caída de US\$ -244,6 millones (-35,6%) frente al mismo trimestre del año anterior. Este descenso respondió a la reducción en el valor exportado de productos petroleros (-16,3%), una contracción más pronunciada que la observada en las importaciones de derivados (-8,9%). A ello se sumó la caída del 22,1% en el precio promedio del barril de crudo ecuatoriano en comparación interanual.

Por su parte, la Balanza Comercial No Petrolera cerró con un superávit de US\$ 1.435,3 millones, superior en US\$ 90,1 millones al registrado en igual período de 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento simultáneo de las exportaciones no petroleras (16,2%) y de las importaciones no petroleras (18,8%), en línea con el comportamiento de los principales productos intercambiados en este segmento.

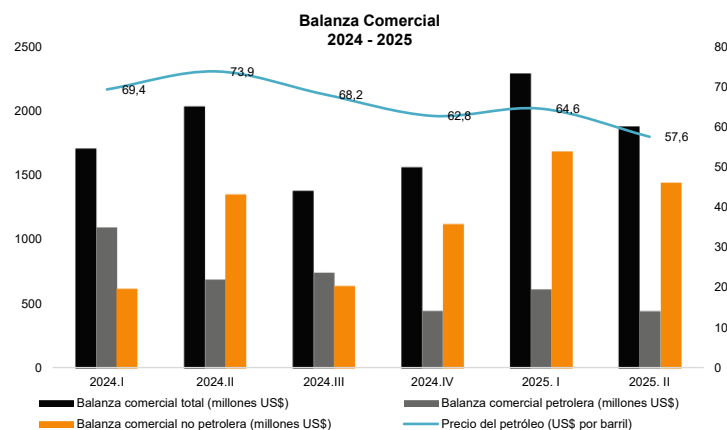
Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente, con US\$ 1.825,9 millones (28,5% del total), seguido de la Unión Europea y China. En contraste, las exportaciones hacia Estados Unidos disminuyeron 19,9%, restando dinamismo al crecimiento agregado.

En el segmento petrolero, cuya venta externa retrocedió 16,3%, Panamá continuó desempeñando un rol predominante como destino, concentrando el 90,3% del crudo y 44,1% de derivados, exportaciones realizadas tanto por Petroecuador como por operadores privados.

Las exportaciones no petroleras crecieron 16,2%, impulsadas por mayores envíos hacia Estados Unidos y la Unión Europea, donde los productos no petroleros aumentaron 31,9% y 28,0%, respectivamente. Asimismo, Malasia reforzó su importancia estratégica como destino por su demanda de cacao y camarón para procesamiento y reexportación.

Por el lado de las importaciones, el país adquirió bienes por US\$ 7.619,4 millones, lo que significó un aumento del 8,8%, explicado por un mayor volumen importado (15,1%) y menores precios internacionales (-5,5%). Las compras no petroleras crecieron 11,8%, mientras que las importaciones petroleras se redujeron ligeramente (-1,0%). En la comparación interanual, el valor total importado aumentó 11,4%, principalmente por el mayor volumen (26,2%) y por el desempeño favorable de los bienes no petroleros (18,5%).

En cuanto a los proveedores externos, China aportó el 23,2% del total importado, seguido de Estados Unidos (28,7%) y la Unión Europea (10,5%), representando en conjunto el 62,4% de las importaciones del país. Las compras a China fueron las de mayor dinamismo, destacándose materias primas e insumos industriales como acero laminado. Desde Estados Unidos predominaron las importaciones de gasoil, nafta y paquetes por correo rápido, mientras que la participación de la Unión Europea disminuyó debido a la reducción en importaciones de nafta.



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

Inflación y costo de vida

En octubre de 2025, la dinámica de precios en Ecuador mostró una aceleración moderada, manteniéndose dentro de un rango de inflación baja. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 115,13 puntos, reflejando una inflación mensual de 0,28%, superior al 0,08% registrado en septiembre y al comportamiento negativo observado un año antes (-0,24%). En términos interanuales, la inflación se ubicó en 1,24%, ligeramente por debajo del nivel de octubre de 2024 (1,36%), aunque por encima del registro del mes previo (0,72%). Con ello, la inflación acumulada del año llegó a 2,51%, frente al 2,23% de septiembre y al 1,79% registrado en octubre del año anterior.

El aumento mensual de precios estuvo impulsado principalmente por tres divisiones de consumo: Alimentos y bebidas no alcohólicas, que aportó la mayor incidencia (0,1337%), seguida de Transporte (0,0493%) y Recreación y cultura (0,0381%). La primera de estas divisiones, que representa el 22,45% de la ponderación del IPC, explicó buena parte de la variación del mes, debido al incremento observado en varios de los 115 productos que la conforman.

En cuanto al poder adquisitivo de los hogares, el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 823,22, con un aumento mensual de 0,42%. El ingreso familiar promedio, calculado para un hogar tipo de cuatro miembros con 1,6 perceptores, fue de US\$ 877,33, equivalente al 106,57% del costo de la CFB. Si bien el ingreso cubre el valor total de la canasta, la brecha sigue siendo estrecha y su evolución depende de la estabilidad de los precios, especialmente en los rubros de alimentos y transporte.

En conjunto, los resultados de octubre de 2025 muestran una economía con inflación contenida, pero con presiones al alza en componentes sensibles del consumo familiar. La incidencia de alimentos y transporte confirma que los hogares de menores ingresos continúan siendo los más expuestos a variaciones mensuales de precios.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
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	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51		
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,12	1,21	1,24	0,90	0,86

Fuente: INEC / 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 -0,9%, 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.

Durante el año 2025 se observa un punto de inflexión. Tras la normalización gradual del suministro eléctrico y el avance de nuevos proyectos mineros y agroindustriales, el PIB volvió a crecer en los primeros trimestres del año, impulsado por la agricultura, el comercio, la manufactura de alimentos y algunos servicios financieros y logísticos. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial señalan un crecimiento moderado para todo el año, coherente con una economía que sale de la recesión, pero aún enfrenta restricciones de financiamiento y baja inversión privada.

En el frente externo, el país recibió una noticia especialmente favorable a mediados de noviembre: Estados Unidos decidió eliminar la sobretasa arancelaria aplicada a más de un centenar de productos ecuatorianos, principalmente agrícolas, entre ellos café, cacao, banano y diversas frutas tropicales. Esta medida mejora la competitividad de exportaciones clave y abre espacio para aumentar volúmenes y márgenes en uno de los mercados más importantes para Ecuador, aunque a cambio el país se comprometió a revisar ciertas barreras no arancelarias y a facilitar el acceso de bienes de capital y productos con mayor contenido tecnológico procedentes de ese socio.

Al mismo tiempo, la percepción de riesgo soberano muestra señales mixtas. Por el lado positivo, la agencia Fitch elevó la calificación de los instrumentos de deuda de largo plazo del Estado ecuatoriano y asignó una nota de recuperación más alta (B-), argumentando que el país presenta mejores perspectivas de pago que en el pasado reciente. De forma complementaria, se ratificó la buena evaluación del programa de flujos futuros asociado a Ecuador DPR Funding (BB-), manteniendo una calificación en el rango especulativo alto con perspectiva estable, lo que respalda la capacidad del país para estructurar financiamientos respaldados en ingresos externos recurrentes.

Sin embargo, el escenario político reciente introduce nuevos focos de incertidumbre. La consulta popular de mediados de noviembre significó un revés importante para la agenda de reformas del gobierno, ya que el electorado rechazó todas las propuestas de cambio constitucional. Diversos análisis destacan que el resultado refleja desconfianza hacia modificaciones institucionales de amplio alcance y un cansancio social frente a procesos constituyentes recurrentes. Tras la votación, los precios de los bonos ecuatorianos cayeron y el riesgo país se incrementó, evidenciando mayor cautela de los mercados frente a la gobernabilidad y a las posibilidades de continuar con ajustes estructurales.

A ello se suma un contexto social tenso, marcado por protestas extendidas contra la eliminación del subsidio al diésel y otros ajustes en los precios de los combustibles. Las movilizaciones, lideradas en buena medida por organizaciones indígenas y sectores de transporte y agricultura, han derivado en bloqueos y episodios de violencia que obligaron al gobierno a declarar estados de excepción en varias provincias. Este clima de conflictividad eleva la percepción de riesgo interno, afecta costos logísticos y podría retrasar decisiones de inversión si no se alcanzan acuerdos mínimos entre el Ejecutivo y los actores sociales.

Pese a estas tensiones, la inflación se mantiene en un rango bajo. A octubre, los precios al consumidor mostraban una variación anual moderada y una inflación acumulada todavía contenida, con presiones localizadas en alimentos, transporte y recreación, mientras que el ingreso familiar promedio aún lograba cubrir el costo de la canasta básica. Ello sugiere que, por ahora, la política fiscal y la coordinación con el programa del Fondo Monetario Internacional han evitado desbordes inflacionarios, aunque los ajustes en combustibles y la volatilidad del tipo de cambio real externo seguirán siendo fuentes de riesgo para el costo de vida de los hogares de menores ingresos.

En síntesis, la economía ecuatoriana entra al cierre de 2025 con una combinación de avances y vulnerabilidades. Por un lado, mejora la calificación crediticia, se consolida la disciplina fiscal, se mantiene una inflación baja y se abren nuevas oportunidades comerciales con la reducción de aranceles en el mercado estadounidense. Por otro, la derrota del gobierno en la consulta popular, el aumento del riesgo país, la persistencia de la informalidad laboral y las protestas por los subsidios crean un entorno político y social complejo. La consolidación de la recuperación dependerá de la capacidad del país para traducir los beneficios comerciales y la mejora en la percepción crediticia en mayor inversión productiva, generación de empleo formal y reducción de la conflictividad social, sin perder de vista la necesidad de fortalecer la institucionalidad y la gobernanza económica.

Análisis de la Industria

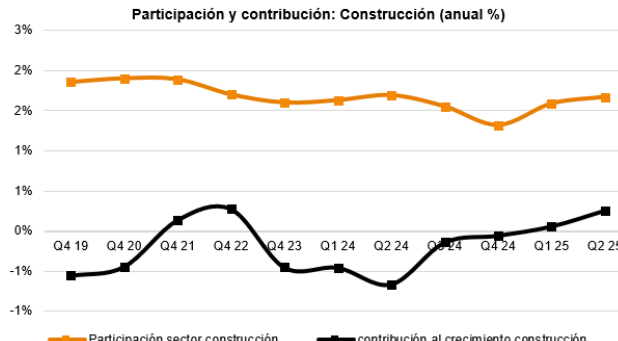
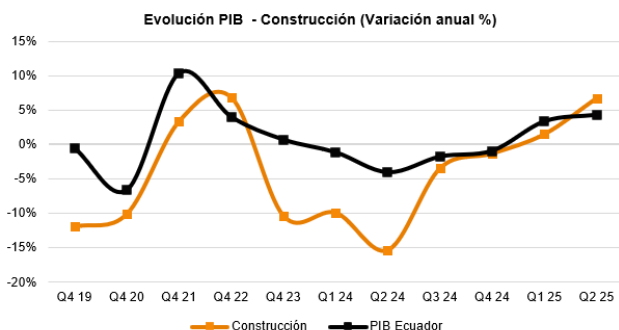
Durante 2024, el sector de la construcción en Ecuador enfrentó una contracción acumulada, influenciada por la reducción de la inversión pública, el encarecimiento de insumos, la crisis energética y una menor ejecución de proyectos residenciales, comerciales y de infraestructura. A esto se sumó una demanda interna debilitada por el estancamiento del empleo formal y condiciones de financiamiento más restrictivas, lo que profundizó la desaceleración de la actividad constructiva a lo largo del año.

La evolución del PIB del sector construcción entre 2019 y 2024 evidencia una marcada volatilidad. Tras la fuerte caída registrada durante la pandemia, el sector experimentó un repunte pronunciado en el segundo trimestre de 2021, coincidiendo con la fase de recuperación nacional. Sin embargo, desde 2022 la tendencia volvió a debilitarse y en 2023 y la primera mitad de 2024 se observaron tasas interanuales negativas. Hacia finales de 2024 se registró una recuperación moderada, aunque insuficiente para retornar a niveles prepandemia. Esta trayectoria se refleja en la participación del sector dentro del PIB, que disminuyó desde niveles superiores al 2% en 2019 hasta

aproximadamente 1,3% – 1,6% en 2024. Asimismo, la contribución al crecimiento económico ha sido mayoritariamente nula o negativa desde finales de 2022, lo que evidencia un debilitamiento estructural de la actividad constructiva como motor de dinamismo económico, condicionado por restricciones fiscales, energéticas y logísticas.

En los primeros dos trimestres de 2025, tanto el PIB del sector construcción como el PIB total del país mantienen crecimientos anuales positivos. La construcción muestra una aceleración continua entre el primer y el segundo trimestre de 2025, según lo refleja la gráfica, alcanzando un ritmo de expansión superior al registrado en 2024. Aunque su crecimiento sigue siendo menor al del PIB nacional, la tendencia ascendente confirma que el sector ha dejado atrás la fase contractiva y avanza hacia una recuperación gradual. Esta mejora, aunque todavía moderada, indica una mayor actividad en proyectos privados y una ligera normalización de la inversión pública.

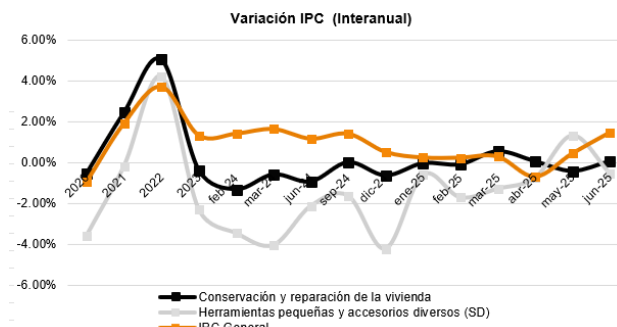
En cuanto a la participación y contribución del sector construcción, los datos del segundo trimestre de 2025 muestran un repunte respecto a los niveles de finales de 2024. La participación se sitúa nuevamente cerca del 1,7% del PIB total, mientras que la contribución al crecimiento económico vuelve a ubicarse en terreno positivo, aunque de forma modesta. Esta reactivación indica que el sector empieza a recuperar su papel dentro de la economía, aun cuando su aporte sigue siendo limitado en comparación con otros sectores que exhiben un dinamismo mayor. La consolidación de esta tendencia dependerá del comportamiento de la inversión pública, la disponibilidad de financiamiento y la evolución del entorno macroeconómico durante el resto del año.



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

Entre 2020 y junio 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 ese año, 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 junio de 2025, cuando registró una caída interanual del -0,5. 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.

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).

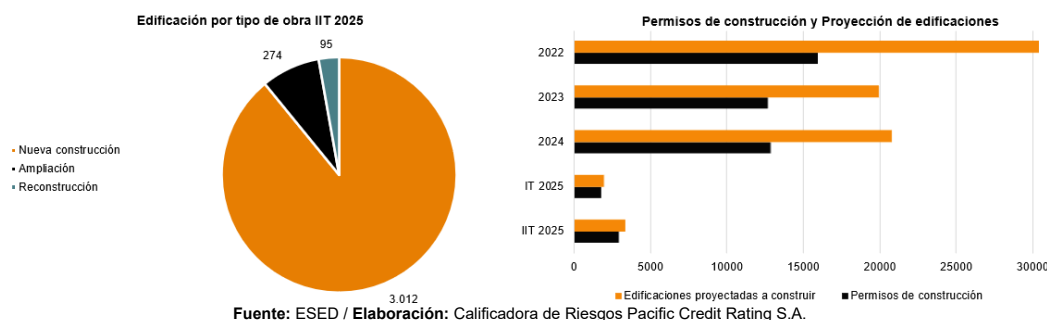
Según el último boletín del ESED, al segundo trimestre de 2025 se registraron 3.381 edificaciones proyectadas, lo que representa una reducción del 96,78% respecto al mismo período del año anterior. A escala nacional, el número de permisos de construcción cayó un 44,57% interanual, reflejando una baja dinámica en nuevos proyectos pese a las expectativas de recuperación.

Del total de edificaciones proyectadas, el 89,09% correspondió a nuevas construcciones, lo que mantiene la lógica de expansión horizontal y vertical del parque habitacional urbano. Las ampliaciones representaron el 8,10%, mientras que las reconstrucciones alcanzaron el 2,81%. Estas cifras muestran que, pese al entorno restrictivo, aún existe interés en desarrollar nuevas soluciones habitacionales más que en renovar o densificar estructuras existentes.

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.

En cuanto al uso de las edificaciones, el 87,84% fue de carácter residencial, con un predominio claro de casas independientes fuera de conjunto habitacional. 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.

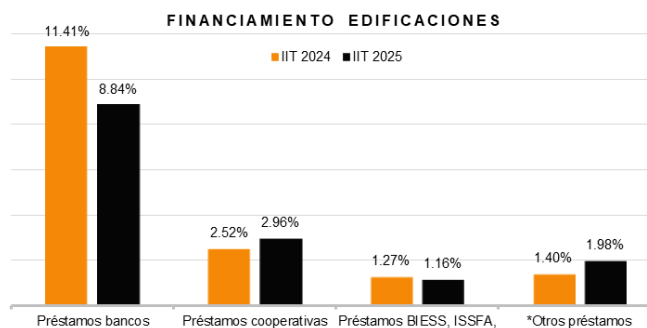
Los materiales más utilizados confirman el patrón constructivo tradicional en el país: hormigón armado en estructuras y cimientos, bloque de hormigón para paredes y zinc o Eternit para cubiertas. Este modelo, aunque consolidado, podría evolucionar hacia materiales más sostenibles si existen incentivos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



Financiamiento inmobiliario y participación del crédito

Uno de los elementos más críticos del sector es el acceso a financiamiento. En el segundo trimestre de 2025 se registró un monto total estimado de \$391 millones para el financiamiento de los proyectos inmobiliarios. De este total, los bancos privados concentraron el 11,41% del financiamiento, seguidos por las cooperativas de ahorro y crédito (2,96%), y las entidades públicas como el BIESS y mutualistas, que representaron el 1,16% 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.



*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 I trimestre 2025 / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Comportamiento del sector inmobiliario

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 y proyecciones del sector de la construcción

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.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad del sector construcción inmobiliario frente a cambios en el entorno económico, resulta esencial evaluar cómo varía su desempeño en relación con los ciclos económicos generales, considerando que esta industria es una de las más sensibles a la inversión pública, las condiciones de financiamiento y la confianza empresarial. En fases de recesión, caracterizadas por caídas en el Producto Interno Bruto (PIB), restricciones fiscales y menor demanda crediticia, el sector suele experimentar contracciones más profundas y prolongadas que el promedio de la economía, debido a que depende de decisiones de inversión de largo plazo. En estos escenarios, las empresas más flexibles son aquellas capaces de ajustar sus cronogramas de obra, renegociar costos, priorizar proyectos con mayor retorno inmediato o diversificar hacia segmentos menos riesgosos, como vivienda de interés social. Por el contrario, durante periodos de expansión económica, un sector construcción flexible debe ser capaz de acelerar la ejecución de proyectos, atraer nueva inversión, ampliar su portafolio y capitalizar el mayor dinamismo del crédito y de la demanda inmobiliaria.

El comportamiento del sector en los últimos años evidencia esta relación cíclica. Durante la crisis de 2020, el sector sufrió una contracción marcada por la paralización de obras, la incertidumbre macroeconómica y restricciones operativas, confirmando su alta vulnerabilidad a choques súbitos. En 2021, impulsado por la reapertura económica, el sector mostró un repunte significativo, aunque de menor magnitud que otros sectores, debido a la lenta recuperación del crédito y la inversión pública. A partir de 2022, y especialmente entre 2023 y gran parte de 2024, la actividad volvió a desacelerarse, afectada por la reducción del gasto público, el incremento en los costos de insumos, la crisis energética y el deterioro del entorno de seguridad, lo que resultó en variaciones interanuales negativas y una disminución de su participación dentro del PIB.

Sin embargo, la primera mitad de 2025 marca un cambio de tendencia. Tanto en el primer como en el segundo trimestre del año, el sector construcción registró variaciones anuales positivas y una recuperación progresiva, aunque a un ritmo inferior al del PIB total. Este repunte está asociado a una ligera reactivación de la inversión privada, una normalización gradual en los cronogramas de obra y una mayor ejecución de proyectos que fueron diferidos en 2023 y 2024. La contribución del sector al crecimiento económico volvió a ubicarse en terreno positivo, reflejando que la recuperación no es un fenómeno aislado, sino parte de un proceso de estabilización que se fortalece a medida que mejoran las condiciones operativas y de financiamiento.

En síntesis, el sector construcción-inmobiliario ecuatoriano se caracteriza por ser altamente dependiente de la inversión, del entorno fiscal y de la disponibilidad de crédito, lo que lo hace particularmente sensible a cambios en el ciclo económico. Aunque presenta una menor capacidad de rebote inmediato en comparación con sectores orientados al consumo, su desempeño en la primera mitad de 2025 muestra que, bajo condiciones favorables, es capaz de recuperar terreno y aportar nuevamente al crecimiento. Su flexibilidad, sin embargo, permanece condicionada a la estabilidad macroeconómica, la eficiencia en los procesos de permisos, la seguridad operativa y la capacidad del sector público y privado para sostener la inversión en infraestructura y vivienda.

Análisis de la Institución

Reseña

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., remonta sus inicios como una institución del Sistema Financiero en el mes de enero de 1997. Actualmente cuenta con veinte y ocho 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:

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO	
NOMBRE	CARGO
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
ENRIQUE XAVIER ORTI ORTEGA	DIRECTOR PRINCIPAL
ALBERTO ENRIQUE ROMAY MOCK	DIRECTOR PRINCIPAL
DAMIAN MARCELO OCHOA RODRIGUEZ	DIRECTOR ALTERNO
RODRIGO FERNANDO AVILES JARAMILLO	DIRECTOR ALTERNO
ELSA MAGDALENA MIÑO ANDRADE	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 (23,5 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
MARIA GABRIELA ZURITA YÁNEZ	GERENTE LEGAL
CHRISTIAN RAZA PINTO	GERENTE DE OPERACIONES
ALEXANDRA GARCÍA PAREDES	GERENTE DE CRÉDITO

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

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 ACCIONARIAL

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, 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

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.

ESTRUCTURACIONES REALIZADAS

2016	A finales del 2016, se realizó la titularización de cartera FIMECTH8 por US\$ 17,00 millones.
2017	En el 2017 se realizaron tres procesos; la titularización FIMECTH 9 por US\$ 9,00 millones y dos procesos de titularizaciones de cartera VIP originados por terceros (VIP PCH1 por US\$ 101,4 millones y VIP-PAC1 por US\$ 35,00 millones).
2018	Durante el 2018 se realizaron dos procesos de titularización de cartera VIP; Mutualista Pichincha (VIP MUIP1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichincha (VIP-MUIP2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por US\$ 80,6 millones.
2020	En el 2020 se realizó la titularización de cartera FIMECTH11 por US\$ 20,00 millones. Adicionalmente se colocó la tercera titularización de cartera VISP de la Mutualista Pichincha (VISP-MUIP3) por US\$ 29,45 millones.
2021	En el 2021 se realizó la cuarta titularización de cartera VISP de Banco del Pichincha (VISP-PCH 4) por US\$ 32,36 millones, la tercera titularización de cartera VISP de Banco del Pacífico (VISP-PAC3) por US\$ 122,57 millones, la cuarta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha (VISP-MUIP4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones. Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00 correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8'000.000,00, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH5) por US\$ 81,45, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH6) por US\$ 78,90 millones.

ESTRUCTURACIONES REALIZADAS

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 segunda titularización de cartera VISP de Banco General Rumiñahui, VISP-BGR2 por un monto de US\$ 31.38 millones. En el mes de mayo de 2025 se colocaron US\$ 30.67 millones de la cuarta titularización de cartera VISP de Mutualista Azuay, VISP-MAZ4.

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 de Vivienda de interés social y público, 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

PARÁMETROS GENERALES

PARÁMETRO	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

Análisis financiero

Riesgo de Crédito

Al cierre de septiembre de 2025, CTH registró activos por US\$ 14,22 millones, reflejando un aumento interanual del 0,31% (US\$ 44,25 mil). Históricamente, los activos presentan una tendencia decreciente con un ratio de -3,72% (2020-2024) esto se debe a la reducción del tamaño de la entidad, posterior al proceso de titularización (FIMECTH12).

CTH efectúa la acumulación progresiva de cartera hasta alcanzar un volumen óptimo que permita su posterior titularización. Uno de los cambios centrales en el comparativo interanual (septiembre 2024-2025) fue el aumento de la cartera de créditos neta en un 33,11% (US\$ 1,28 millones) considerando que, CTH durante el año 2024, no realizó activamente compras de cartera. Además, las cuentas por cobrar disminuyeron en gran medida en el transcurso del año, específicamente en la subcuenta 169090, que en su mayoría contenía valores por cobrar al FIMECTH12, que fueron cancelados en periodos previos. Por otro lado, se registró un incremento en otros activos (13,16%; US\$ 33,29 mil) particularmente por el aumento de impuestos generados³.

Durante el periodo 2024-2025 los fondos disponibles registraron un aumento del 221,97% (US\$ 375,77 mil) frente a septiembre de 2024, al contabilizar US\$ 545,06 mil a la fecha de corte. En tanto que, las inversiones, de manera contraria se redujeron en 5,67% (US\$ 445,39 mil), por la cancelación de títulos de clases subordinadas que CTH mantenía en su portafolio; dando así, un total de US\$ 7,41 millones al tercer trimestre de 2025. En cuanto a la estructura del activo, las inversiones constituyen el componente de mayor ponderación dentro del total, con una participación del 52,13%. Le sigue la cartera de créditos neta (36,27%) y los fondos disponibles (3,83%). El restante 7,7% se distribuye entre cuentas por cobrar, activos fijos, otros activos y bienes recibidos en pago. Es importante señalar 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 y otros activos

Históricamente, las cuentas por cobrar han demostrado un comportamiento creciente, con un promedio de 38,11% (2020-2024). En el comparativo septiembre 2024-2025 disminuyeron en un 66,09% (US\$ 948,26 mil) principalmente por la cancelación de los títulos de clases subordinadas. Las cuentas por cobrar se componen por Interés por cobrar en Inversiones⁴, intereses por cobrar cartera de créditos (1603), pagos por cuentas de clientes⁵ y cuentas por cobrar varias⁶ considerando una provisión de cuentas por cobrar por un monto de US\$ 210,58 mil.

Por otra parte, para el mes de septiembre 2025 la cuenta de otros activos totalizó US\$ 286,21 mil, lo que representa un aumento del 13,16% (US\$ 33,29 mil), debido principalmente al aumento por mayores rubros en las cuentas de impuesto al valor agregado y otros impuestos.

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.

La cartera de créditos neta contabilizó US\$ 5,16 millones, es decir que, incrementó en el comparativo interanual en 33,11% (US\$ 1,28 millones) con sus operaciones en el segmento inmobiliario. En cuanto a la cartera de créditos por vencer aumentó en 41,90% (US\$ 1,77 millones) ubicándose en US\$ 6 millones. Por su parte, la cartera de créditos que no devenga intereses, de igual forma creció en 23,68% (US\$ 388,13 mil) y presentó un saldo de US\$ 2,03 millones y, la cartera de créditos vencida totalizó US\$ 121,30 mil, al haber evidenciado un aumento de 91,09% (US\$ 57,82 mil). Adicionalmente, las provisiones de cartera de créditos neta se fortalecieron en 45,45% (US\$ 935,57 mil) dando así un total de US\$ 2,99 millones a la fecha de corte.

Históricamente, la cartera bruta ha presentado una tendencia decreciente al considerar los últimos cierres de año (2020-2024) con un promedio de -8,12% por efectos propios de las operaciones de titularización. Este comportamiento se mantiene en el comparativo trimestral (jun25-sep25) donde, la cartera bruta disminuyó en 4,21% (US\$ 358,65 mil). Sin embargo, difiere con el comparativo interanual entre septiembre 2024-2025 donde experimentó un crecimiento de 37,39% (US\$ 2,22 millones) culminando a la fecha de corte con US\$ 8,15 millones. La reducción trimestral se debe principalmente por recuperación de cartera y la compra de un crédito por US\$ 82,41 mil.

Al evaluar la estructura de la cartera categorizada por calificación de riesgo, la cartera de créditos con una calificación de Riesgo Normal (A1, A2, A3) participó con el 64,51%. Mientras que, el 19,88% corresponde a la Cartera con Riesgo Potencial. Por su parte, la cartera con riesgo Deficiente ponderó el 2,85% y el restante 12,76% se distribuye a través de la cartera de Dudoso Recaudo y aquella que computa como Pérdida a la fecha de corte.

Se menciona que, la mayor parte de concentración de cartera se encuentra en Guayaquil con el 73%, seguido por Quito con el 23% y el restante 5% se distribuye por otras plazas.

DETALLE DE PROVISIONES CONSTITUIDAS (US\$ Y %)

Calificación de riesgo	Saldo de cartera	Participación	Mínimo Requerido Normativo	Máximo Requerido Normativo	Provisiones Específicas
A1	2.828.402,42	34,70%	1,00%	1,99%	113.028,48
A2	1.614.392,61	19,81%	2,00%	2,99%	265.527,03
A3	815.804,67	10,01%	3,00%	5,99%	262.168,63
B1	1.064.644,67	13,06%	6,00%	9,99%	352.280,53
B2	555.508,09	6,82%	10,00%	19,99%	281.474,59
C1	56.136,64	0,69%	20,00%	39,99%	21.893,29

³ Cuenta 199010

⁴ Cuenta 1602

⁵ Cuenta 1614

⁶ Cuenta 1690

DETALLE DE PROVISIONES CONSTITUIDAS (US\$ Y %)

Calificación de riesgo	Saldo de cartera	Participación	Mínimo Requerido Normativo	Máximo Requerido Normativo	Provisiones Específicas
C2	176.473,83	2,17%	40,00%	59,99%	133.898,24
D Dudoso Recaudo	463.288,75	5,68%	60,00%	99,99%	461.424,79
E Pérdida	576.484,52	7,07%	100,00%	100%	576.484,52
Total	8.151.136,20	100,00%			2.468.180,10

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

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. Las provisiones para créditos incobrables (1499) contabilizaron US\$ 2,99 millones, aumentando interanualmente en 45,45% (US\$ 935,57 mil). Las provisiones específicas de la cartera sumaron US\$ 2,47 millones. CTH S.A. mantiene provisiones del 100% para la cartera reestructurada y cumple con los porcentajes que permite la legislación vigente para los demás créditos. Adicionalmente, mantiene provisiones genéricas por un monto de US\$ 526,02 mil para cubrir el riesgo de la economía y para cumplir la normativa. Para la fecha de corte, los 40 mayores deudores sumaron US\$ 2,98 millones, representando el 36,50% de la cartera bruta vigente de la entidad.

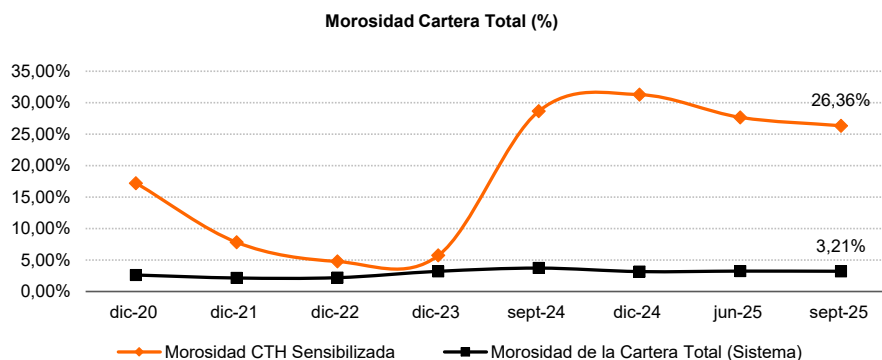
En otro punto, el activo crediticio de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. considera la cartera que se vende durante la etapa de acumulación, cuyos derechos de cobro garantizan las líneas de crédito otorgadas por las multilaterales⁷. De acuerdo con previamente señalado, al mes de septiembre 2025 no se registran valores en derechos fiduciarios.

La cartera improductiva totalizó US\$ 2,15 millones, aumentando en su comparativo interanual en 26,20% (US\$ 445,95 mil) debido a los cambios en conjunto de la cartera vencida y la que no devenga intereses; además de la recepción de la cartera por vencer y vencida del fideicomiso FIMECTH7, que se liquidó en mayo de 2025, con la entrega de los activos remanentes. Cabe señalar que, CTH S.A. para la fecha de corte, registra operaciones refinanciadas y reestructuradas por montos de US\$1,57 millones y US\$ 1,73 millones respectivamente; ambos con crecimientos interanuales.

Debido a que, el 100% de la cartera que maneja CTH S.A. corresponde al segmento inmobiliario, dichos créditos cuentan con una garantía hipotecaria con seguros de desgravamen e incendio. Según con los movimientos suscitados entre la cartera bruta y la cartera improductiva, el índice de morosidad total de la entidad reportado en el boletín de series de la Superintendencia de Bancos se situó en 26,36% y disminuyó interanualmente en 2,34%; mientras que, en su comparativo trimestral decrece en 1,33%. Este comportamiento está relacionado al traspaso de cartera para la titularización. El índice de morosidad total para la fecha de corte, supera al promedio histórico para los últimos años (16,77%; 2020-2024). En una revisión a los últimos cinco años, la morosidad total de CTH observó su pico más alto para el corte de marzo de 2025 debido a que la entidad no había comprado cartera y existieron recuperaciones de la misma, la cartera bruta total descendiendo interanualmente y causa que el índice de morosidad total se dispare.

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 (3,07%). A diferencia de CTH el índice de morosidad total de Bancos contemplan todos los segmentos del crédito.

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

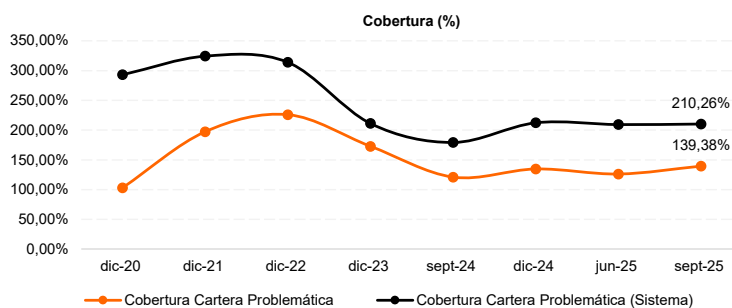


Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: PCR

Por otro lado, el índice de cobertura de cartera improductiva⁸ se ubicó en 139,38% presentando un aumento 18,45% con respecto al año anterior, acorde con la evolución interanual de la cartera improductiva y los niveles de provisiones destinados a cartera. Es importante señalar que, este comportamiento es similar en el corte trimestral, al haber aumentado en 13,22%.

⁷ (cuenta 1902)

⁸ Provisión para cuentas por cobrar+ Provisiones para créditos incobrables + Provisión para valuación de derechos fiduciarios/ Cartera en riesgo



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, CTH S.A. ha presentado una administración prudente de su cartera, en el marco previo de un proceso de titularización propio (FIMECTH-12), el cual ocasionó un impacto temporal en el desempeño de los activos y en los indicadores de crédito. Sin embargo, dicho efecto ha mostrado una gradual estabilización. Aunque la entidad transfirió cartera en condiciones favorables, la porción con un mayor nivel de riesgo se mantuvo dentro del balance, lo que condujo a modificaciones en la composición del activo. Sin embargo, al analizar estos efectos en el periodo interanual septiembre 2024 - 2025, la morosidad total se redujo hasta situarse en 26,36%. Por su parte, el indicador de cobertura de cartera improductiva evidenció una mejora respecto al periodo previo, alcanzando 139,38%. Es preciso destacar que, CTH S.A. mantiene una política orientada a preservar niveles sólidos de provisiones, fortaleciendo así su capacidad de respuesta frente a eventuales afectaciones en la cartera.

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 (2020-2024) los pasivos han registrado una tendencia decreciente con un promedio de 3,64%. Para septiembre del 2025, CTH registró pasivos por US\$ 5,08 millones incrementando su monto total en términos porcentuales y absolutos (8,97%; US\$ 418,24 millones) con respecto a septiembre 2024, cambio que responde al pago de los valores en circulación⁹. Es preciso señalar que, CTH no cuenta con obligaciones con el público, es decir, no es semejante 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.

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%. Actualmente, los pasivos sitúan a las obligaciones financieras como el principal componente de los pasivos al representar el 65,90% y la diferencia corresponde a las cuentas por pagar (34,10%). CTH S.A. cuenta con obligaciones con instituciones financieras que totalizaron US\$ 3,35 millones a la fecha de corte. En su comparativo interanual, la deuda ha incrementado en 98,22% (US\$ 1,66 millones). En este sentido, la deuda contraída por CTH S.A. se realizó con dos instituciones financieras nacionales con un plazos de vencimiento que fluctúan hasta mayo de 2026. Además, la entidad cuenta con líneas de crédito preaprobadas por US\$ 19,30 millones que se encuentra en renovación.

En relación con los activos líquidos¹⁰ para la fecha de corte totalizaron US\$ 545,06 mil al considerar el monto de fondos disponibles e inversiones que no excedan los 90 días al definirse como inversiones con una mayor posibilidad a convertirse en recursos líquidos. En tal sentido, el monto de activos líquidos de la entidad decreció a corte interanual en 18,56% (US\$ 124,23 mil) ocasionado por la conducta decreciente presentada en las inversiones hasta 90 días. Considerando únicamente el total de activos líquidos y su relación frente al total de pasivos de la entidad se situó en 10,72%.

Al analizar de manera individual los componentes que conforman los activos líquidos de CTH S.A. se pudo evidenciar que, para el mes de septiembre del 2025, los fondos disponibles registraron un monto de US\$ 545,05 mil, cifra que se expandió con relación al año anterior en 221,97% (US\$ 375,77 mil). En su evolución histórica, el comportamiento ha sido decreciente con un promedio de -4,51% (2020-2024). El dinamismo generado entre septiembre 2024 - 2025 responde al aumento en los fondos en instituciones financieras locales. Cabe señalar que, en el comparativo trimestral esta tendencia se mantiene, al haber crecido un 21,92% (US\$ 97,99 mil).

Por otro lado, las inversiones totalizaron US\$ 7,41 millones a la fecha de análisis, presentando una disminución porcentual y nominal de 5,67% (US\$ 445,38 mil) con respecto a su periodo similar del año anterior. Dentro de la composición de los activos, las inversiones participan con el 52,13%, siendo la cuenta más representativa al finalizar septiembre del 2025. El portafolio de inversiones se compone por inversiones de disponibilidad restringida e inversiones disponibles para la venta de entidades del sector privado.

De manera individual, el portafolio se compone por las clases subordinadas de los fideicomisos:

- VACTH12 - A2
- VACTH11 - A4
- VACTH9-A3

Las inversiones son importantes en el giro 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. No obstante, a la fecha de corte se mantiene una relevancia del 53% sobre el total de activos dado el ajuste progresivo de la cartera de créditos y, por ende, el tamaño de activos.

En relación con los reportes de brechas de liquidez remitidos por CTH, en el escenario contractual existen posiciones de liquidez en riesgo en la primera, segunda, séptima y octava banda; asimismo registró posición de liquidez en riesgo en su última banda. Dentro de este escenario, el monto más elevado de brechas acumuladas contabilizó US\$ -500,47 mil, valor que supera al monto de activos líquidos calculados por CTH S.A. a la fecha de corte (US\$ 448,54 mil). Por su parte, los escenarios dinámico y esperado no registraron también registrar brechas acumuladas negativas.

⁹ Cuenta 27

¹⁰ Fondos Disponibles + Inversiones hasta 90 días.

Las brechas acumuladas se originan debido al giro de negocio, la cual mantiene activos que se concentran en el largo plazo. No obstante, en los escenarios esperado y dinámico no presentaron 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.

La entidad ha gestionado sus operaciones de manera prudente, considerando los riesgos asociados a la liquidez. Es preciso señalar que, CTH S.A. mantiene un modelo de negocio diferente al de una institución financiera nacional, debido a que no se fondeo principalmente de recursos del público, sino que su enfoque principal de financiamiento se atribuye a la emisión de valores y en obligaciones financieras contraídas. Adicionalmente, cuenta con plena experiencia en titularizaciones y el fondeo a través de multilaterales. Para el mes de septiembre 2025 la institución ya no presenta obligaciones por valores en circulación, manteniendo únicamente su fondeo a través de dos instituciones financieras del sistema bancario privado.

Riesgo de Mercado

La exposición al riesgo de mercado es considerada baja para las entidades del sistema financiera nacional; esto producto de que las tasas de interés están sujetas al control del Banco Central del Ecuador y al uso del dólar en el sistema monetario del país.

En el reporte de mercado de brechas de sensibilidad, CTH S.A., contabiliza +/- US\$ 114,35 mil, exhibiendo una baja exposición al riesgo por este concepto dado que la afectación representa apenas el 1,26% 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\$ 120,07 mil, con una posición en riesgo de 1,32% frente al patrimonio técnico.

Por último, el reporte de sensibilidad al valor patrimonial presenta una sensibilidad de los recursos patrimoniales de US\$ +/- 16,58 mil; es decir, la sensibilidad del valor patrimonial es de +/- 0,18%, denotando una baja exposición de CTH S.A. al riesgo de mercado.

A la fecha de corte, CTH S.A. no muestra una afectación significativa ante fluctuaciones de +/- 1 punto porcentual en las tasas de interés. Esto indica que la institución cuenta con una sólida base patrimonial que le permite gestionar situaciones de tensión, beneficiándose también de un entorno financiero estable, apoyado por la regulación de tasas del Banco Central y el uso del dólar en el sistema financiero del país.

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, también cuenta con el sistema AURO, en donde se realiza el control de los pagos de las titularizaciones estructuradas. Finalmente, 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 realizadas por la Unidad de Cumplimiento se encuentran:

- Análisis del Informe del Oficial de cumplimiento a septiembre de 2025
- Políticas y procedimientos de debida diligencia
- Política Conozca a su Cliente.
- Cruce listas de observados.
- Política Conoce a su Proveedor.
- Envío de Reportes a la UAFE.
- Informe de Políticas conozca a su Mercado.
- Proceso de debida diligencia Directores.
- Otro

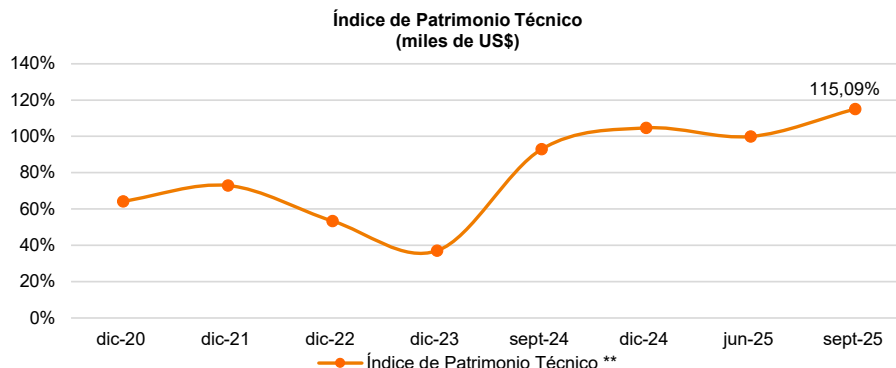
La Calificadora considera que CTH S.A. posee una apropiada administración de su riesgo operativo. Las áreas reportan al cierre de cada mes los eventos con sus indicadores, el área de riesgos es quien revisa las variaciones y emite las alertas, en caso de existir. Dado el tamaño de la entidad y los riesgos 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

Al considerar los últimos cinco años (2020-2024) el patrimonio contable de CTH S.A. ha mostrado un comportamiento creciente con un promedio de 1,57%. No obstante, se redujo interanualmente en 3,93% (US\$ 373,98 mil) dando como resultado a la fecha de corte un total de US\$ 9,14 millones. La reducción anual responde a la disminución de los resultados acumulados; mientras que, de manera opuesta el superávit por valuaciones creció considerablemente en comparación con septiembre de 2024, lo que compensó en cierto grado la reducción mostrada por los resultados. En cuanto a su composición, el patrimonio contable se conforma mayormente por las reservas con una participación del 43,77% seguido por el capital social con 43,16%, los resultados conllevan un 9,84% y el superávit por valuaciones finaliza con el 2,71%, considerando que la prima o descuento en colocación de acciones mantiene un 0,51% del total del patrimonio.

Por otra parte, el patrimonio técnico constituido totalizó US\$ 9,10 millones al culminar septiembre de 2025, experimentando una disminución anual de 3,94% (US\$ 373,05 mil) ocasionado por la reducción del patrimonio técnico secundario. Mientras que, el patrimonio técnico primario no registra variaciones en comparación con septiembre de 2024.

En referencia a los activos y contingentes ponderados por riesgo, para el tercer trimestre del año en curso estos contabilizaron US\$ 7,90 millones, decreciendo interanualmente en 16,15% (US\$ 1,52 millones) producto de la contabilización de los activos ponderados con 0,50 y 1,00 en el comparativo con respecto a septiembre 2024. De acuerdo con los cambios presentados en el patrimonio técnico constituido y en los activos y contingentes ponderados por riesgo, el indicador de patrimonio técnico¹¹, creció en 22,14 p.p. registrando a la fecha de corte un valor de 115,09%. Este indicador supera con holgura los términos de normativa vigente por el Ente de Control (9%).



En línea con el nivel de endeudamiento y las fluctuaciones presentadas dentro de los pasivos y patrimonio, el nivel de apalancamiento financiero de CTH S.A. registró un indicador de 0,56 veces para septiembre de 2025, dicho indicador presentó una ligera variación creciente de 0,07 veces interanualmente; sin embargo, a corte trimestral decrece en 0,09 veces. De tal manera que, se pudo evidenciar el manejo prudente de sus niveles de deuda y el control ejercido sobre sus líneas de crédito. Por su parte, el indicador de capital ajustado (Patrimonio + Provisiones / Activos Improductivos en Riesgo) de CTH se situó en 355,92% siendo superior al corte sep-24.

Para la fecha de corte, la entidad ha presentado una reducción de su patrimonio contable, en respuesta a la contracción de los resultados acumulados que, si bien son positivos a la fecha de corte, forman parte del gradual ajuste de los balances de la entidad posterior al proceso de titularización. De igual manera, patrimonio constituido decreció, efecto que guarda similitud con lo registrado en los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo. Sin embargo, el índice de patrimonio técnico se mantiene con niveles holgados y crecimiento interanual (22,14% entre septiembre 2024-2025). La Calificadora ha podido evidenciar el soporte patrimonial con el que cuenta la institución, considerando el respaldo accionario. Por último, se destaca el control y cumplimiento que ejerce la entidad sobre su deuda financiera, hecho que le ha permitido a la entidad a mantener niveles de apalancamiento mínimos a la fecha de revisión y la apertura de líneas de crédito con instituciones financieras nacionales y multilaterales.

Resultados Financieros

De acuerdo 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 - 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\$ 2 millones, mostrando un incremento interanual de 76,13% (US\$ 867,83 mil). Este cambio interanual responde al dinamismo que ha presentado la cartera hasta el tercer trimestre del año 2025.

DETALLE DE INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS

CUENTA	MONTO US\$
Depósitos	2121,92
Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	1.488.100,77
Intereses y descuentos de cartera de créditos	514.706,00
Otros intereses y descuentos	2.116,23
Total	2.007.044,92

Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: PCR

Con relación a los egresos financieros provenientes de las operaciones de CTH S.A., para septiembre 2025 disminuyeron en 75,35% (US\$ 705,90 mil). Se debe considerar que, en cortes previos se registraron valores atados a pérdidas financieras, por la venta de títulos de portafolio, en el periodo de contracción de liquidez del año 2024. 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 decrecieron.

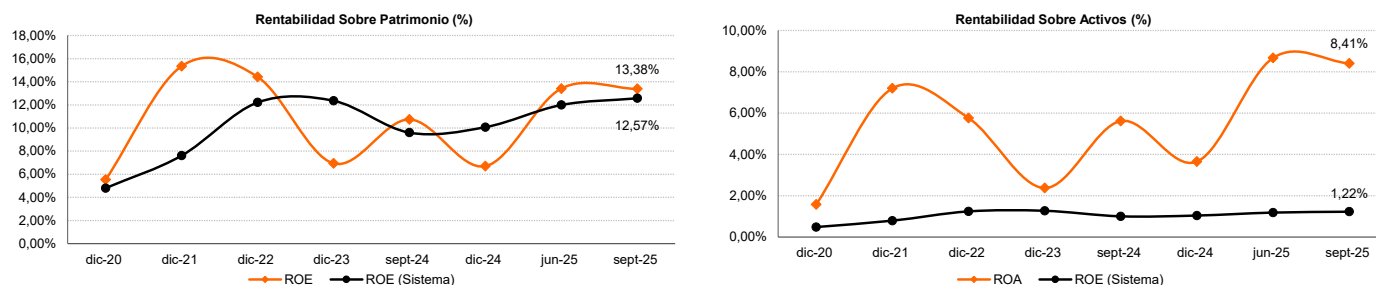
¹¹ Índice de Patrimonio Técnico (Patrimonio Técnico Constituido / Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo)

Acorde al comportamiento de los ingresos y egresos financieros, el margen financiero bruto totalizó US\$ 1,78 millones mostrando una recuperación significativa con respecto a su similar del año pasado (775,16%; US\$ 1,57 millones). Por otra parte, el margen neto durante el año 2024 registró valores negativos, dichos resultados 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, esto a la fecha de corte ha sido contrarrestado, por lo que, culminó en US\$ 782,41 mil.

Es importante considerar que, en el estado de resultados sensibilizado por la institución a septiembre de 2025 se considera también el reverso de provisiones efectuado por un monto de US\$ 602,34 mil 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\$ 405,10 mil. Por el giro del negocio de CTH los márgenes deberían incluir los valores netos de provisiones constituidas y reversos.

En cuanto a los ingresos por servicios, para septiembre 2025 totalizaron US\$ 1,51 millones, disminuyendo en 1,28% (US\$ 19,64 mil) con relación a septiembre 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\$ 1,62 millones, mostrando una reducción de 0,18% (US\$ 2,94 mil).

De acuerdo con las cifras publicadas en el Boletín de Series presentado por la Superintendencia de Bancos, el resultado operacional culminó en US\$ 679,67 mil, antes de incluir el reverso de provisiones, presentando una reducción interanual. Con esta premisa, la utilidad neta de CTHA S.A. se ubicó en US\$ 858,35 mil, exhibiendo una importante recuperación, al haber aumentado en 23,04% (US\$ 160,72 mil) con relación al año anterior. Debido a la mejora en la utilidad neta los indicadores de rentabilidad incrementaron, situándose en 13,38% (ROE) y con el 8,41% (ROA).



Fuente: Superintendencia de Bancos/Elaboración: PCR

Por último, el índice de eficiencia se ubicó en 70,38%. 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.

Debido a las operaciones tanto en créditos como las inversiones efectuadas, CTH S.A. presentó un aumento de sus ingresos financieros y márgenes de ganancia bruto y neto evidenciando una mitigación en el impacto de los resultados negativos registrados en cortes pasado y en comparación con septiembre de 2024, este movimiento fue impulsado también por la reducción de los egresos financieros, al registrar menores intereses pagados. Además, CTH S.A. mantiene amplios niveles de provisiones, lo que le permite cubrir adecuadamente su exposición crediticia y enfrentar posibles afectaciones propias del giro de negocio. Con lo antes mencionado, se registró una utilidad neta positiva al cierre del tercer trimestre de 2025 con un crecimiento interanual que influyó en el crecimiento de sus indicadores de rentabilidad y mejora de la eficiencia.

Presencia Bursátil

A la fecha de corte del presente informe, CTH S.A. mantiene los siguientes instrumentos en mercado de valores.

Presencia Bursátil				
Nombre del Fideicomiso	Monto Autorizado	Saldo Insoluto	Calificación	Calificadora
Fideicomiso Mercantil CTH 8	17.000.000,00	2.445.543,43	Clase A2 (AAA)	Global
			Clase A3 (AA+)	19/06/2025
Fideicomiso Mercantil CTH9	9.000.000,00	2.221.971,10	Clase A2 (AAA)	PCR
			Clase A3 (A+)	27/10/2025
Fideicomiso Mercantil CTH11	20.000.000,00	9.809.363,95	Clase A1 (CANCELADA)	
			Clase A2 (AAA)	BWR
			Clase A3 (A-)	29/09/2025
Fideicomiso Mercantil CTH12	16.700.000,00	13.637.320,60	Clase A4 (B)	
			Clase A1 (AAA)	PCR
			Clase A2 (A)	15/05/2024
Total		28.114.119,08		

Fuente: CTH S.A. / Elaboración: PCR

Metodología

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

Hechos de Importancia

- No se ha realizado cambios en la estructura funcional de CTH. 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.

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados Financieros de CTH S.A. para los periodos en el 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 septiembre 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

La entidad proporcionó la información acorde al requerimiento solicitado, de acuerdo con los plazos y tiempos estimados; por lo que, no se presentó ningún tipo de limitación.

Anexos

Anexo 1: Resumen (En miles de US\$)

ESTADOS FINANCIEROS								
CTH S.A.	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24	dic-24	jun-25	sept-25
ACTIVOS								
Fondos disponibles	229,03	210,32	157,89	265,37	169,29	124,70	447,07	545,06
Inversiones	4.402,45	2.073,14	190,161	1.122,19	7.858,34	7.583,45	7.489,61	7.412,95
Cartera de Créditos Neta	8.534,54	12.452,47	12.409,04	4.571,82	3.874,05	3.244,75	5.537,23	5.566,94
Cartera de créditos por vencer	8.593,89	13.606,83	13.602,03	5.563,95	4.230,36	3.852,69	6.633,61	6.002,86
Cartera de créditos que no devenga intereses	1.753,52	108,156	88,165	1.262,94	1.638,84	1.697,04	2.235,31	2.026,97
Cartera de créditos Vencida	172,93	105,98	66,61	102,00	63,48	58,21	120,87	12,130
Provisiones	(1.985,80)	(2.341,90)	(2.141,26)	(2.357,07)	(2.058,63)	(2.363,8)	(2.972,56)	(2.994,20)
Cuentas por Cobrar	4.439,71	2.978,38	3.184,88	1.170,19	1.434,76	1.291,73	487,01	486,50
Bienes Realizados	359,82	359,82	359,82	319,84	229,89	199,90	139,93	-
Propiedades y Equipo	532,97	482,62	446,24	396,06	356,00	341,44	341,80	331,84
Otros Activos	814,3	47,47	5.025,21	6.922,34	252,92	128,94	269,62	286,21
Activo	18.579,94	18.604,23	23.484,69	25.298,81	14.175,25	12.914,91	14.712,27	14.219,50
Activos Productivos	17.622,78	15.935,71	20.684,70	24.950,94	13.384,15	12.572,58	14.250,93	14.121,51
Activos Improductivos	957,16	2.715,99	7.825,20	18.349,35	1.918,61	1.355,42	623,33	259,97
PASIVOS								
Cuentas por pagar	1.045,63	1.578,31	1.826,56	1.470,07	1.447,95	1.269,75	1.539,16	1.733,38
Obligaciones Financieras	8.967,74	7.650,00	6.200,00	11.700,00	1.690,00	1.930,00	4.050,00	3.350,00
Valores en Circulación	-	-	6.102,60	3.367,02	1.339,87	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	4.665,14	4.055,86	5.776,49	5.083,38
Patrimonio	8.379,25	9.188,59	9.168,20	8.574,40	9.510,11	8.859,05	8.935,78	9.136,12
Pasivo + Patrimonio	18.579,94	18.604,23	23.484,69	25.298,81	14.175,25	12.914,91	14.712,27	14.219,50
RESULTADOS								
Ingresos Financieros	3.267,63	3.021,41	2.753,41	4.594,03	1.139,90	1.499,01	1.613,29	2.007,73
Intereses y Descuentos Ganados	3.267,63	3.021,41	2.753,41	4.588,03	1.137,90	1.497,01	1.613,29	2.007,04
Comisiones Ganadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	-	-	-	6,00	2,00	2,00	-	0,69
Egresos Financieros	1.682,44	612,24	791,47	1.318,18	936,88	1.017,79	140,24	230,98
Intereses Causados	1.603,71	59,72	711,36	1.278,59	402,26	481,48	136,97	219,80
Comisiones Causadas	56,76	51,34	80,04	39,55	13,69	5,37	2,67	10,57
Pérdidas Financieras	21,97	41,18	0,07	0,04	520,94	520,94	0,60	0,60
Margen Financiero Bruto	1.585,20	2.409,17	1.961,94	3.275,85	203,02	481,22	1.473,05	1.776,75
Provisiones	704,45	488,87	-	2.173,46	694,77	1.182,84	903,41	994,34
Margen Financiero Neto	880,74	1.920,30	1.961,94	1.102,40	(491,75)	(701,63)	569,64	782,41
Ingresos por Servicios	144,185	1.850,95	1.888,27	1.742,99	1.532,13	2.051,05	1.015,10	1.512,49
Egresos Operacionales	2.171,84	2.235,21	2.301,84	2.367,22	1.618,16	2.250,26	1.079,47	1.615,22
Resultado Operacional	150,76	1.536,04	1.548,37	478,16	(577,79)	(900,84)	505,27	679,67
Ingresos Extraordinarios	652,61	482,84	444,48	532,49	1.797,05	1.966,25	443,77	916,34
Egresos Extraordinarios	18,09	32,93	37,83	39,00	96,98	103,52	10,01	220,29
Utilidades antes de Participación e Impuestos	790,28	1.985,95	1.955,03	971,65	1.122,28	961,90	939,02	1.375,73
Participación e Impuestos	301,82	732,31	747,34	382,68	424,65	381,46	358,35	517,38
Utilidad Neta	488,46	1.253,64	1.207,69	588,97	697,63	580,44	580,67	858,35
MÁRGENES FINANCIEROS								
Margen Neto de Intereses	1.663,92	2.501,69	2.042,05	3.309,44	735,64	1.015,53	1.476,32	1.787,24
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	50,92%	82,80%	74,16%	72,04%	64,54%	67,75%	91,51%	89,02%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	48,51%	79,74%	71,25%	71,13%	17,81%	32,10%	91,31%	88,50%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	26,95%	63,56%	71,25%	24,00%	-43,14%	-46,81%	35,31%	38,97%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	14,95%	41,49%	43,86%	12,82%	61,20%	38,72%	35,99%	42,75%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financieros	9,97%	15,98%	16,14%	11,59%	57,65%	131,17%	27,51%	45,64%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	13,61%	38,52%	36,80%	90,41%	257,59%	338,75%	76,42%	106,76%
Gastos de Operación	2.171,84	2.235,21	2.301,84	2.367,22	1.618,16	2.250,26	1.079,47	1.615,22
Otras Pérdidas Operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-
Eficiencia	246,59%	116,40%	117,32%	214,73%	-329,06%	-320,72%	189,50%	206,44%
Eficiencia PCR	137,01%	92,78%	117,32%	72,26%	797,05%	467,62%	73,28%	90,91%
CARTERA BRUTA	10.520,34	14.794,37	14.550,30	6.928,89	5.932,68	5.607,93	8.509,79	8.611,4
PROVISIÓN / MARGEN BRUTO	44,44%	20,29%	0,00%	66,35%	342,22%	245,80%	61,33%	55,96%

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

Anexo 2: Resumen Indicadores (Miles de US\$)

INDICADORES FINANCIEROS								
CTH S.A.	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24	dic-24	jun-25	sept-25
CALIDAD DE ACTIVOS								
Activo Improductivo Neto / Activo Total	5,5%	14,60%	33,32%	72,53%	13,53%	10,50%	4,24%	1,83%
Activo Improductivo Neto / Activo Total (Sistema)	17,59%	14,10%	12,35%	9,91%	12,16%	10,74%	10,52%	9,32%
Activo Productivo / Activo Total	94,85%	85,66%	88,08%	98,62%	94,42%	97,35%	96,86%	99,31%
Activo Productivo / Activo Total (Sistema)	82,41%	85,90%	87,65%	90,08%	87,84%	89,26%	89,48%	90,68%
Cartera Inmobiliario	100,00%	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%	3,49%	3,16%	3,06%	3,07%
Morosidad de la Cartera Total (Sistema)	2,61%	2,14%	2,19%	3,20%	3,72%	3,16%	3,24%	3,21%
Cartera en Riesgo / Cartera Total	18,31%	8,03%	6,52%	19,70%	28,69%	31,30%	27,69%	26,36%
Morosidad CTH Sensibilizada	17,23%	7,81%	4,77%	5,72%	28,69%	31,30%	27,69%	26,36%
COBERTURA								
Cobertura Cartera Problemática	103,08%	197,21%	225,81%	172,69%	120,93%	134,64%	126,16%	139,38%
Cobertura Cartera Problemática (Sistema)	293,14%	324,39%	314,00%	211,09%	179,24%	212,30%	209,28%	210,26%
LIQUIDEZ								
Activos Líquidos / Total Pasivos	2,25%	2,23%	1,10%	2,78%	14,35%	7,27%	7,74%	10,72%
Activos Líquidos / Total Pasivos (Sistema)	3145%	26,62%	24,60%	2102%	20,79%	22,03%	20,94%	19,66%
SOLVENCIA								
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	122	102	156	195	0,49	0,46	0,65	0,56
Pasivo Total / Patrimonio (Sistema)	8,51	8,52	8,40	8,06	8,47	8,68	8,91	8,75
Índice de Patrimonio Técnico **	64,22%	72,88%	53,30%	36,99%	92,95%	104,64%	99,91%	115,09%
Capital Ajustado ***	138,97%	218,55%	113,02%	54,18%	270,57%	277,13%	306,55%	355,92%
RENTABILIDAD								
ROE	5,53%	15,34%	14,42%	6,94%	10,74%	6,70%	13,41%	13,38%
ROE (Sistema)	4,80%	7,61%	12,21%	12,36%	9,60%	10,07%	11,99%	12,57%
ROA	1,58%	7,20%	5,76%	2,37%	5,62%	3,65%	8,68%	8,41%
ROA (Sistema)	0,48%	0,79%	1,24%	1,27%	1,00%	1,04%	1,18%	1,22%
EFICIENCIA								
Gastos Operacionales / Margen Financiero	93,51%	59,27%	59,78%	83,20%	155,54%	166,76%	68,12%	70,38%
Gastos Operacionales / Margen Financiero (Sistema)	98,28%	92,25%	80,12%	79,74%	8120%	82,00%	77,11%	77,14%
Provisiones / Margen Financiero Bruto	23,27%	11,48%	0,00%	43,31%	40,04%	46,71%	36,31%	30,23%
Provisiones / Margen Financiero Bruto (Sistema)	34,07%	30,81%	28,34%	3108%	3144%	32,69%	32,49%	33,23%

** 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: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

Comité No.: 343-2025

Fecha de Comité: 26 de noviembre 2025

Informe con Estados Financieros al 30 de septiembre de 2025

Quito – Ecuador

Equipo de Análisis

Econ. Karla Torres

ktorres@ratingspcr.com

(593) 4501-643

Calificación

AA-

Significado de la calificación

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 más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Historial de Calificaciones

Fecha de información	Fecha de comité	Fortaleza Financiera	Perspectivas
31-dic-21	20-abr-22	AA-	Estable
31-dic-22	17-abr-23	AA-	Estable
31-mar-23	23-jun-23	AA-	Estable
31-dic-23	5-abr-24	AA-	Estable
31-mar-24	26-jun-24	AA-	Estable
30-jun-24	30-ago-24	AA-	Estable
30-sept-24	9-dic-24	AA-	Estable
31-dic-24	2-abr-25	AA-	Estable
31-mar-25	13-jun-25	AA-	Estable
30-jun-25	9-sep-25	AA-	Estable
30-sep-25	26-nov-25	AA-	Estable

"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 no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. 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."

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 30 de septiembre de 2025**. La decisión se fundamenta en la trayectoria 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 improductiva se ajustan conforme se transfiere cartera de créditos a los fideicomisos. En el comparativo interanual, la morosidad total disminuyó; mientras que, su índice de cobertura de cartera improductiva se fortaleció; ambos indicadores se ajustaron por la recuperación de cartera, acompañada de un mayor nivel de provisión y su tratamiento de la cartera en riesgo. Además, cuenta con niveles holgados de solvencia y presentó una mejora de sus márgenes de ganancia y utilidad neta, hecho que motivó al crecimiento de los índices de rentabilidad.

Resumen Ejecutivo

- **Presencia y experiencia en el mercado:** CTH inició sus operaciones como una Institución del Sistema Financiero en el año 1997, acumulando 25 años de trayectoria en el país, en búsqueda del impulso de soluciones para el mercado de valores, facultando al financiamiento del sector de la vivienda. La institución cuenta con operaciones a nivel nacional, con una oficina matriz ubicada en Quito y una oficina de representación en Guayaquil. Entre sus principales actividades comprenden, el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de la vivienda, estructurar procesos de titularizaciones de cartera hipotecaria tanto propia como de terceros, actuar en calidad de originador, servidor maestro, entre otras. Cabe señalar que, durante sus operaciones ha desarrollado 12 procesos de titularización propio y ha participado en 51 procesos de terceros.
- **Reducción gradual de la cartera e indicadores de crédito:** Para el tercer trimestre de 2025, la entidad ha presentado una administración prudente de su cartera, considerando los efectos del proceso de titularización (FIMECTH-12), el cual, provocó un impacto temporal en el tamaño de los activos y los indicadores de crédito. No obstante, este comportamiento ha demostrado una progresiva estabilización durante los últimos cortes trimestrales. Aunque la entidad transfirió cartera en condiciones favorables, la porción con un mayor nivel de riesgo se mantuvo dentro del balance, lo que condujo a modificaciones en la composición del activo. Sin embargo, en el periodo interanual (sep 24-25) la morosidad total decreció (2,34 p.p.) hasta situarse en 26,36%. Mientras que, el indicador de cobertura de cartera improductiva presentó una mejora respecto al periodo previo, alcanzando 139,38%. Es preciso destacar que, CTH S.A. mantiene una política orientada a preservar niveles sólidos de provisiones, fortaleciendo así su capacidad de respuesta frente a eventuales afectaciones en la cartera.
- **Financiamiento a través de obligaciones financieras a la fecha de revisión:** CTH S.A. ha gestionado sus operaciones de manera prudente, considerando los riesgos asociados a la liquidez. Es preciso señalar que, CTH S.A. mantiene un modelo de negocio diferente al de una institución financiera nacional, debido a que no se fondeo principalmente de recursos del público, sino que su enfoque principal de financiamiento se atribuye a la emisión de valores y en obligaciones financieras contraídas. Además, cuenta con plena experiencia en titularizaciones y el fondeo a través de multilaterales. Para la fecha de análisis, la entidad conserva su fondeo principal a través de dos instituciones financieras del sistema bancario privado.
- **Bajo impacto ante fluctuaciones de las tasas de interés:** A la fecha de corte, CTH S.A. no muestra una afectación significativa ante fluctuaciones de +/- 1 punto porcentual en las tasas de interés. Esto indica que la institución cuenta con una sólida base patrimonial que le permite gestionar situaciones de tensión, beneficiándose también de un entorno financiero estable, apoyado por la regulación de tasas del Banco Central y el uso del dólar en el sistema financiero del país.

- **Supervisión de Riesgo Operativo:** A septiembre 2025, la Calificadora considera que CTH S.A. cuenta con una administración de su riesgo operativo continua y respaldada con lineamientos y Manuales internos. Además, las áreas involucradas reportan al cierre de cada mes los eventos con sus indicadores, el área de riesgos es la encargada de revisar 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.

- **Amplio nivel del índice de patrimonio técnico:** CTH S.A para el periodo de análisis, ha presentado una disminución de su patrimonio contable, debido a la reducción de los resultados acumulados, que fueron efecto del reparto de dividendos, alineándose gradualmente al comportamiento ajustable del tamaño de la entidad, posterior al proceso de titularización; que además, las causas de modificaciones de provisiones se ocasiona por el pago del 100% de los dividendos a los accionistas, así como la no necesidad de generar el 10% para reserva legal, ya que CTH ya constituyó el 100% de las reservas. De manera similar, patrimonio técnico constituido decreció interanualmente, efecto que guarda similitud con lo registrado en los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo. Sin embargo, el índice de patrimonio técnico se mantiene con niveles holgados y crecimiento interanual (22,14% sep 24-25). La Calificadora ha podido evidenciar el soporte patrimonial con el que cuenta la institución, considerando el respaldo accionarial. Por último, se destaca el control y cumplimiento que ejerce la entidad sobre su deuda financiera, hecho que le ha permitido a la entidad a mantener niveles de apalancamiento mínimos a la fecha de revisión y la apertura de líneas de crédito con instituciones financieras nacionales y multilaterales.
- **Mejora en los márgenes de ganancia e índices de rentabilidad:** Acorde con las operaciones de crédito e inversiones efectuadas por la CTH S.A. a la fecha de corte, se presentó un aumento de sus ingresos financieros y márgenes de ganancia bruto y neto evidenciando una mitigación en el impacto de los resultados negativos registrados en cortes pasado y en comparación con el periodo similar del 2024. Este cambio sucede también, por la reducción de los egresos financieros, al registrar menores intereses pagados. Además, CTH S.A. mantiene amplios niveles de provisiones, lo que le permite cubrir adecuadamente su exposición crediticia y enfrentar posibles afectaciones propias del giro de negocio. Con lo antes mencionado, se registró una utilidad neta positiva al cierre del tercer trimestre de 2025 con un crecimiento interanual que influyó en el crecimiento de sus indicadores de rentabilidad y mejora de la eficiencia.