

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 080-2026, celebrado el 31 de marzo de 2026, con el análisis de la información financiera al 31 de diciembre 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.



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.: 080-2026

Fecha de Comité: 31 de marzo de 2026

Informe con Estados Financieros auditados al 31 de diciembre 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-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
31-dic-25	31-mar-26	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 **31 de diciembre de 2025**. La decisión se fundamenta en la trayectoria de CTH S.A. efectuando procesos de titularización. Asimismo, un manejo prudente en el riesgo crediticio, que se refleja en indicadores de morosidad y cobertura que se alinean con la transferencia de cartera a fideicomisos. Además, la entidad cuenta con niveles holgados de solvencia y muy bajos niveles de apalancamiento, lo cual es gracias a la fortaleza patrimonial que presenta. En cuanto a resultados, la entidad ha mejorado notablemente sus resultados gracias al crecimiento de sus ingresos financieros y el descenso de sus gastos, beneficiando a sus indicadores 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, servidorm maestro, entre otras. Cabe señalar que, durante sus operaciones ha desarrollado 12 procesos de titularización propio y han participado en más de 51 procesos de terceros.
- Disminución gradual del riesgo crediticio:** Para el cierre del año 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, la morosidad total decreció en un -11,77% y se ubicó en un 19,53%. Mientras que, el indicador de cobertura de cartera improductiva presentó una mejora importante respecto al año anterior, alcanzando un 160,00%. 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:** 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 fondea de recursos del público, sino que su enfoque principal de financiamiento se atribuye a la emisión de valores y 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:** Para diciembre de 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.

- **Alta fortaleza patrimonial:** Para el cierre de año 2025, el patrimonio contable de CTH S.A. ha registrado un incremento anual del +4,35% debido principalmente al crecimiento de sus resultados acumulados. En cuanto a reservas, la entidad no ha registrado variaciones con respecto al año anterior debido a que ya ha constituido el 100% de las reservas, por lo que ya no es necesario cargar el 10% de reserva legal. En cuanto al patrimonio técnico constituido, la entidad registró un incremento anual del +5,65% debido al aumento de las utilidades del ejercicio, lo cual impulsó al patrimonio técnico secundario. En cuanto a los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo, estos crecieron un +6,71% debido al incremento de su cartera de créditos inmobiliaria. Este aumento de los activos, superior al experimentado por el patrimonio técnico constituido, causó que el indicador de solvencia decrezca un -1,04% y se ubique en un 103,60%; sin embargo, sigue siendo lo bastante alto para reflejar una buena fortaleza patrimonial, 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 mantener niveles de apalancamiento mínimos y una capacidad de contar con nuevas líneas de crédito con instituciones financieras nacionales y multilaterales.
- **Mejora significativa en rentabilidad y eficiencia:** 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 año 2024. Este cambio sucede también, por la reducción de los egresos financieros, al registrar menores intereses causados. 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 año 2025, con un crecimiento anual que influyó significativamente al crecimiento de sus indicadores de rentabilidad y eficiencia, posicionándolos en niveles superiores o similares al del sistema.

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.

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 VISP 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 períodos 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. En 2025, los estados financieros fueron auditados por BDO Ecuador Cía. Ltda. y no presentaron salvedades. Además, se dispuso de información interna de los meses de diciembre 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.

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

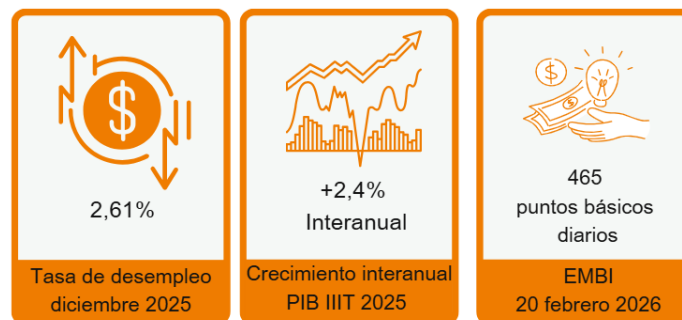
La economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual del +2,4% en el tercer trimestre de 2025, de acuerdo con el último reporte de Cuentas Nacionales del Banco Central del Ecuador. Si bien la cifra se mantiene en terreno positivo, evidencia una marcada desaceleración respecto al dinamismo observado a inicios de año, momento en el que el PIB creció un 3,4% en el primer trimestre, lo cual confirma el agotamiento del rebote posterior a la recesión. Adicionalmente, la lectura coyuntural muestra que, en términos trimestrales la economía presentó una contracción del -2,2% frente al comparable anterior, lo que alerta sobre un enfriamiento sustancial de la actividad productiva hacia el cierre del año, condicionado por el regreso de choques exógenos en el sector estratégico.

Este desempeño mixto refleja una economía que opera a dos velocidades. Por el lado de la demanda interna, los fundamentales mostraron una resiliencia notable. El Gasto de Consumo Final de los Hogares se expandió un 10,2% interanual, actuando como el principal soporte del ciclo económico, impulsado por el sostenimiento del crédito de consumo y un flujo de remesas que continúa mitigando la pérdida de poder adquisitivo. Paralelamente, la Formación Bruta de Capital Fijo logró un crecimiento alrededor de 3,8% en 2025, reflejando una recuperación más dinámica de la actividad económica. Estas proyecciones se sustentan en una mejora del entorno macroeconómico, una recuperación de la demanda interna y una mayor estabilidad política. No obstante, persisten factores que podrían limitar una expansión más marcada, entre ellos un mercado laboral aún frágil y la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Según las proyecciones más recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), presentadas en la actualización del *World Economic Outlook* de octubre de 2025, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador crecerá 3,2% en 2025, lo que representa una mejora significativa frente a las estimaciones previas tras la contracción registrada en 2024. En línea con esta revisión al alza, el Banco Central del Ecuador (BCE) ajustó su previsión oficial y estima que la economía ecuatoriana podría expandirse alrededor de 3,8% en 2025, reflejando una recuperación más dinámica de la actividad económica. Estas proyecciones se sustentan en una mejora del entorno macroeconómico, una recuperación de la demanda interna y una mayor estabilidad política. No obstante, persisten factores que podrían limitar una expansión más marcada, entre ellos un mercado laboral aún frágil y la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas continuarán siendo determinantes para la evolución de la economía ecuatoriana. En particular, la trayectoria de los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y la intensificación de tensiones comerciales globales seguirán incidiendo en el balance fiscal y en la sostenibilidad macroeconómica. En 2025, la recuperación ha estado apoyada por el dinamismo del sector externo: el propio FMI destaca una reactivación del PIB con inflación baja, impulsada por la demanda interna y exportaciones no petroleras en niveles récord. En paralelo, la consolidación minera aporta un soporte adicional al sector externo, con avances e inversiones en operaciones como Mirador y Fruta del Norte, lo que contribuye a sostener el flujo exportador y la inversión del sector. Sin embargo, el avance seguirá condicionado por restricciones fiscales y por la exposición a choques externos, lo que ha mantenido la agenda de consolidación como un eje central: en septiembre de 2025 el Gobierno anunció la eliminación del subsidio al diésel (costo estimado de US\$ 1.100 millones anuales) y aplicó un esquema de precios con ajustes posteriores, reflejando la necesidad de recomponer cuentas públicas en un entorno de alta sensibilidad social.

En el plano político-institucional, el contexto posterior al referéndum y consulta popular de 2025 añadió un componente relevante de incertidumbre. El CNE proclamó resultados definitivos el 1 de diciembre de 2025, cerrando el proceso electoral; no obstante, la lectura económica se concentra en cómo estos resultados se traducen en capacidad de gobernanza y de implementación de reformas, variables que influyen directamente en las expectativas de inversión y en la percepción de riesgo soberano. En este marco, la percepción de riesgo país ha mostrado episodios de volatilidad a lo largo de 2025. El EMBI se ubicó en 694 puntos básicos al 20 de noviembre de 2025, según datos reportados por el BCE, reflejando una prima de riesgo todavía elevada. Posteriormente, el indicador descendió con fuerza y cerró en 465 puntos básicos el 20 de febrero de 2026, su nivel más bajo desde 2018, lo que sugiere una mejora puntual en el apetito por riesgo y en las expectativas del mercado. Aun así, el acceso a los mercados internacionales de deuda en condiciones competitivas continúa sujeto a la credibilidad de la trayectoria fiscal y a la disponibilidad de financiamiento multilateral, en ese sentido, el FMI concluyó en diciembre de 2025 la cuarta revisión del programa con Ecuador, destacando avances en la implementación y el rol del acuerdo para apuntalar sostenibilidad fiscal y de deuda.



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

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 disrupciones 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.

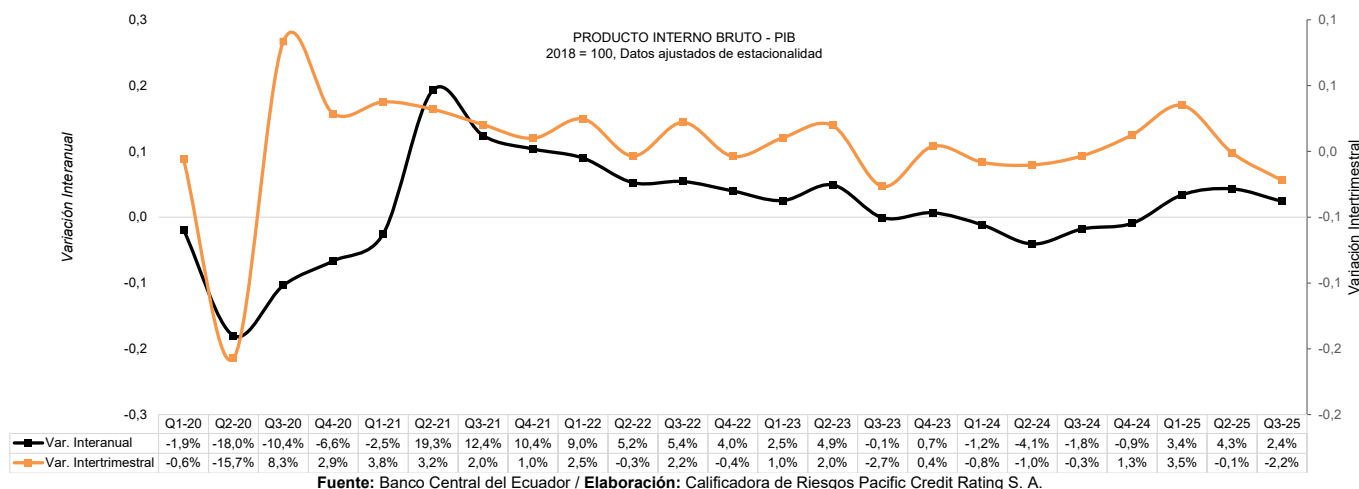
Finalmente, el transcurso de 2025 ha evidenciado una recuperación heterogénea y sujeta a volatilidad externa. Según el Banco Central del Ecuador, tras un inicio dinámico con un crecimiento interanual del 3,4% en el primer trimestre de 2025, la economía continuó expandiéndose con un crecimiento interanual de 4,3% en el segundo trimestre y una moderación hacia el tercer trimestre con un crecimiento de 2,4% interanual, reflejando la influencia de distintos factores internos y externos a lo largo del año.

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

El consumo de los hogares se mantuvo como uno de los principales motores de la actividad económica durante la mayor parte de 2025, impulsado por la mejora en el empleo y una inflación moderada, lo que sostuvo el gasto en bienes y servicios no petroleros. Sin embargo, esa fortaleza contrasta con la inversión privada, que registró un comportamiento más moderado por la cautela de los inversionistas ante la persistente incertidumbre fiscal y las limitaciones de crédito, así como por la lentitud en la ejecución de proyectos públicos de mayor envergadura.

En el frente externo, la recuperación fue heterogénea entre sectores exportadores. Las exportaciones no petroleras, especialmente las de productos agrícolas, banano y pesca, mostraron un dinamismo sostenido, favorecidas por la demanda en mercados clave como Estados Unidos y la Unión Europea. Este comportamiento contribuyó a amortiguar el impacto de choques adversos. Por el contrario, la producción y exportación de petróleo crudo enfrentó desafíos importantes, vinculados a interrupciones temporales en la infraestructura de transporte. La suspensión de bombeo en tramos del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y en el oleoducto OCP derivado de eventos climáticos y erosión en zonas críticas durante la temporada de lluvias redujo la producción petrolera en varios meses del año y presionó los ingresos externos del sector.

La combinación de este contexto externo con restricciones internas explica gran parte de la moderación observada en el crecimiento hacia el tercer trimestre. Si bien sectores como la agricultura y la manufactura no petrolera lograron tasas de expansión, la actividad petrolera y sus encadenamientos tuvieron menor contribución, lo que limitó la capacidad del PIB agregado para alcanzar tasas más elevadas hacia el cierre del año. Además, la inversión pública en infraestructura energética y de transporte, aunque importante para sostener la recuperación estructural, enfrentó retrasos administrativos y de ejecución presupuestaria que moderaron su impacto en el crecimiento durante 2025.



En el tercer trimestre de 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) registró un crecimiento interanual del 6,5%, lo que evidencia una continuidad de la inversión tras periodos de contracción. Este comportamiento estuvo asociado al desempeño en sectores como la construcción, la fabricación de metales, maquinaria y productos minerales no metálicos. De igual manera, el incremento en las importaciones de bienes de capital e insumos, destinados específicamente al sector manufacturero y la agricultura, indica una reactivación de los procesos productivos. Se observa además un alza en la producción y despachos de cemento, hecho que ratifica la ejecución de proyectos de infraestructura privada. De acuerdo con el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de septiembre de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +0,7%, resultado de la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

Por su parte, en el tercer trimestre de 2025 el gasto de consumo final del Gobierno General registró un crecimiento interanual de 0,9%, manteniendo una tendencia expansiva moderada. Este comportamiento estuvo vinculado a una mayor ejecución presupuestaria, particularmente en remuneraciones y en la adquisición de bienes y servicios. En términos sectoriales, el valor agregado de la enseñanza pública mostró un crecimiento interanual de 3,4%, asociado al fortalecimiento de la nómina del sector educativo y a ajustes salariales implementados durante el año. En conjunto, la evolución del consumo público contribuyó de manera acotada al crecimiento agregado, en un contexto en el que la política fiscal mantiene un enfoque de consolidación gradual.

Con base en los resultados oficiales del Banco Central del Ecuador, en el tercer trimestre de 2025 el PIB registró un crecimiento interanual de +2,4%, explicado principalmente por el desempeño positivo de las actividades no petroleras, ya que 15 de las 20 industrias presentaron expansión respecto al mismo periodo de 2024. Entre las ramas con mayor contribución al crecimiento destacaron comercio (+4,9%, con una contribución de +0,74 p.p.), manufactura de productos alimenticios (+8,8%, +0,60 p.p.), actividades financieras y de seguros (+8,4%, +0,38 p.p.), actividades profesionales y técnicas (+5,7%, +0,37 p.p.) y manufactura de productos no alimenticios (+6,4%, +0,35 p.p.). Este comportamiento refleja una dinámica favorable del consumo interno, mayor intermediación financiera y una recuperación progresiva de sectores vinculados a servicios empresariales y producción manufacturera.

No obstante, el desempeño sectorial fue heterogéneo. El principal factor contractivo provino de petróleo y minas, que registró una caída interanual de -18,0% y restó -1,47 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, asociado a paralizaciones temporales y menores niveles de extracción. También se observaron contracciones en refinación de petróleo (-16,9%) y en arte, entretenimiento y otras actividades de servicios (-9,9%). En términos trimestrales ajustados por estacionalidad, el PIB mostró una variación trimestral de -2,2%, evidenciando que, pese al crecimiento interanual, persistieron choques de oferta en sectores estratégicos que limitaron una expansión más sólida hacia el cierre del trimestre. En conjunto, el tercer trimestre de 2025 confirma que la recuperación económica se sostiene principalmente en actividades no petroleras, mientras que el componente extractivo continúa siendo el principal foco de vulnerabilidad macroeconómica.

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB
2018=100, Datos ajustados de estacionalidad



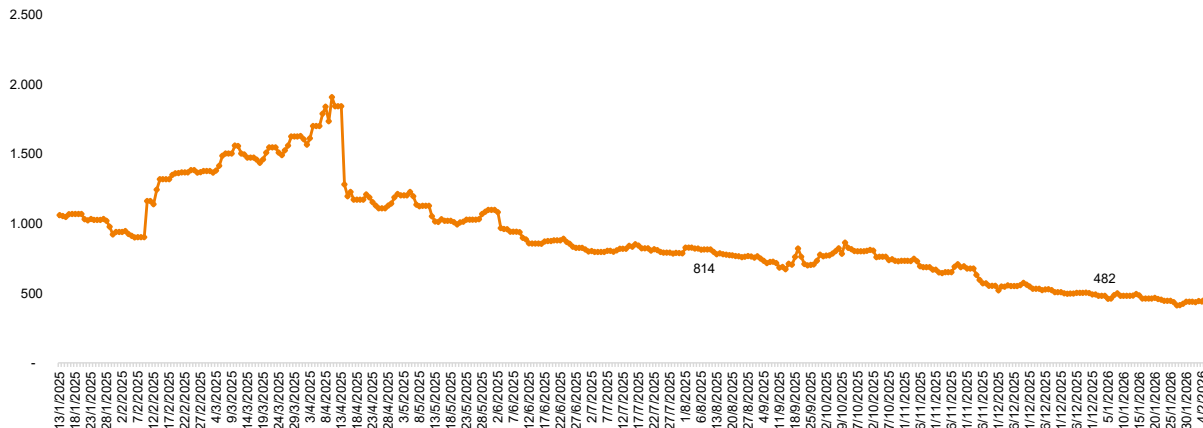
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

El Gobierno Central registró un déficit de US\$1.260 millones en el tercer trimestre de 2025, resultado de ingresos por US\$ 6.162 millones y erogaciones por US\$ 7.421 millones. Este resultado evidencia un deterioro frente al mismo período de 2024 y al trimestre previo, explicado principalmente por la contracción de los ingresos petroleros y el incremento del gasto. Las erogaciones crecieron 1,9% interanual, impulsadas por mayores pagos de intereses, transferencias corrientes y remuneraciones. En paralelo, los ingresos totales disminuyeron 0,5% interanual, afectados por la caída del componente petrolero.

En cuanto a la recaudación tributaria, los ingresos tributarios alcanzaron US\$ 4.352 millones en el tercer trimestre de 2025, lo que representó una variación interanual de -0,1%. Este desempeño respondió principalmente a un efecto contable asociado al uso de notas de crédito en el pago del IVA, más que a una desaceleración de la actividad económica. Por su parte, los ingresos petroleros sumaron US\$ 738 millones, registrando una fuerte reducción de -29,8% interanual, debido a la paralización temporal del SOTE y del OCP, así como a menores precios internacionales del crudo.

Riesgo País
Puntos básicos



*Información consultada a la fecha de análisis 4/02/2026

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

En cuanto al riesgo país, referente de la percepción de riesgo crediticio internacional, se observó volatilidad durante el periodo, seguida de una tendencia decreciente hacia finales de 2025. Tras alcanzar un máximo de 1.908 puntos en abril, el indicador descendió a 797 puntos a inicios de julio, para luego repuntar temporalmente hasta los 864 puntos el 10 de octubre, influenciado por la incertidumbre fiscal derivada de la caída en la producción petrolera. No obstante, este comportamiento se revirtió en el último trimestre. Al 31 de diciembre de 2025, el riesgo cerró en 492 puntos, manteniendo su descenso hasta ubicarse en 457 puntos el 05 de febrero de 2026, lo cual refleja una mejora en las expectativas del mercado.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador registró un ajuste al alza por parte de Fitch Ratings en su informe de noviembre de 2025. La agencia elevó la nota a B-, superando el nivel previo de CCC+, lo que denota una reducción del riesgo de incumplimiento y una mayor capacidad financiera del país. Esta revisión se fundamenta en la consolidación de las finanzas públicas y el retorno a los mercados internacionales de bonos, estableciendo una perspectiva estable.

Por su parte, S&P Global ha reafirmado la calificación de B- para la deuda soberana de Ecuador, pero revisó su perspectiva de "negativa" a "estable" en agosto de 2025. Esta decisión responde a la mitigación de las presiones de liquidez gracias al respaldo de organismos multilaterales (FMI) y a la implementación efectiva de reformas fiscales que han permitido estabilizar la caja fiscal, pese a los desafíos persistentes en materia de seguridad interna.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para sostener la disciplina fiscal y continuar reduciendo el servicio de la deuda mediante operaciones de manejo de pasivos.

En cuanto a Moody's, la agencia protagonizó el cambio más relevante al elevar la calificación soberana de Ecuador de Caa3 a Caa1 el 27 de enero de 2026. Esta mejora de dos escalones indica una reducción tangible del riesgo crediticio y reconoce la vulnerabilidad fiscal como un factor manejable a corto plazo. La decisión se produjo tras

una histórica emisión de bonos por US\$ 4.000 millones, lo que validó el acceso renovado a financiamiento externo y alejó los temores inmediatos de incumplimiento de deuda.

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

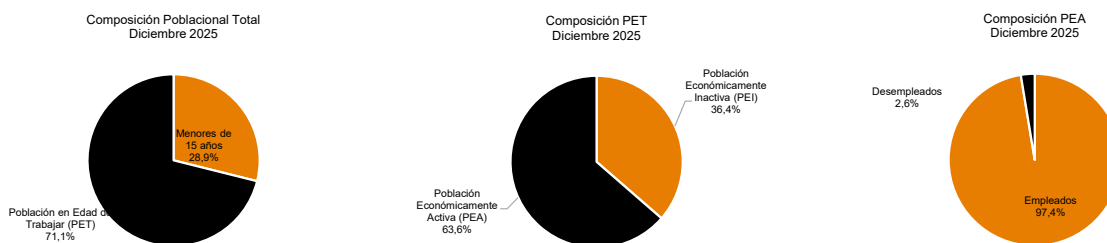
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	B-	Estable	Noviembre 2025
MOODY'S	Caa1	Estable	Enero 2026
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

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

Mercado laboral y migración

En diciembre de 2025, el mercado laboral ecuatoriano mostró una leve mejora en términos de desempleo, aunque persistieron debilidades estructurales en la calidad del empleo. La tasa de desempleo nacional se ubicó en 2,6% de la PEA, lo que implica que el 97,4% de la población económicamente activa estuvo ocupada. Si bien este nivel refleja una elevada absorción de mano de obra en términos cuantitativos, la estructura ocupacional evidencia desafíos importantes en formalización y productividad.

En cuanto a la calidad del empleo, el empleo adecuado se situó en 36,8%, mientras que el subempleo alcanzó 18,2%, el empleo no pleno 31,8% y el empleo no remunerado 9,7%. Asimismo, la tasa de informalidad laboral fue de 53,8%, concentrada principalmente en comercio minorista, agricultura, transporte y servicios personales. Desde la perspectiva demográfica, el 71,1% de la población total se encuentra en edad de trabajar (PET); de este grupo, el 63,6% forma parte de la PEA, mientras que el 36,4% permanece inactiva. Esta configuración confirma que, aunque el desempleo abierto es bajo, el mercado laboral continúa enfrentando retos estructurales vinculados a la informalidad, la baja calidad del empleo y la limitada generación de ingresos formales, factores que inciden directamente en la recaudación fiscal y la sostenibilidad del sistema de seguridad social.



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

En paralelo, el fenómeno migratorio mostró una moderación significativa hacia el cierre de 2025. De acuerdo con el Boletín de Movilidad Humana (corte a noviembre de 2025), el flujo acumulado anual de ecuatorianos registró 1.618.010 entradas y 1.617.288 salidas, lo que resultó en un saldo migratorio positivo de 722 personas. Este resultado contrasta con el saldo negativo observado en 2024 (-94.687 personas), evidenciando una estabilización de los flujos en el año en curso. En cuanto a extranjeros, el saldo migratorio acumulado fue negativo en -55.407 personas a noviembre de 2025.

Respecto a la migración riesgosa, los encuentros de ecuatorianos en la frontera sur de Estados Unidos se redujeron de 89.712 casos en 2024 a 4.663 casos en 2025 (enero-noviembre). De igual manera, los encuentros en situación irregular en México alcanzaron 9.331 casos en 2025 (enero-octubre), muy por debajo de los 92.448 reportados en 2024. El tránsito por el Darién prácticamente se contrajo, registrando 128 casos en 2025 (enero-noviembre) frente a 16.576 en 2024. En cuanto a deportaciones desde Estados Unidos, México y Panamá, se contabilizaron 9.617 ecuatorianos deportados en 2025 (enero-noviembre), inferior a los 13.399 registrados en 2024.

No obstante, este factor ha generado un efecto económico positivo récord vía remesas. Al tercer trimestre de 2025, Ecuador recibió US\$ 2.012,7 millones en remesas, marcando un nuevo máximo histórico trimestral. En términos acumulados, entre enero y septiembre de 2025, el flujo ascendió a US\$ 5.737,5 millones, lo que representa un notable crecimiento del 20,7% (equivalente a US\$ 984,2 millones adicionales) en comparación con el mismo periodo de 2024.

Estados Unidos se consolida como la fuente hegemónica de estos recursos, aportando US\$ 1.549,3 millones solo en el tercer trimestre (concentrando el 77,0% del total), con un crecimiento interanual del 19,0%. Le sigue España, con envíos por US\$ 279,7 millones (13,9% de participación), e Italia, que mantiene su relevancia como tercera fuente. La tendencia de remesas recibidas no solo ha sido creciente, sino que se ha acelerado en 2025, convirtiéndose en un pilar fundamental para el sostenimiento del consumo de los hogares y la liquidez de la economía dolarizada.

El Estado ha implementado programas para gestionar la movilidad humana de forma ordenada. El 17 de junio de 2025, la Cancillería oficializó la ampliación del Programa de Migración Circular con España, facilitando la contratación de 120 trabajadores agrícolas para la temporada en Almería. Asimismo, se mantienen activas las convocatorias del programa de Formación Profesional Dual en Alemania (proyecto PAM), que reclutó a 100 bachilleres para el ciclo 2025-2026. Estas iniciativas, sumadas a la gestión de la Mesa Nacional de Movilidad Humana, buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno productivo, mitigando los riesgos de la migración irregular.

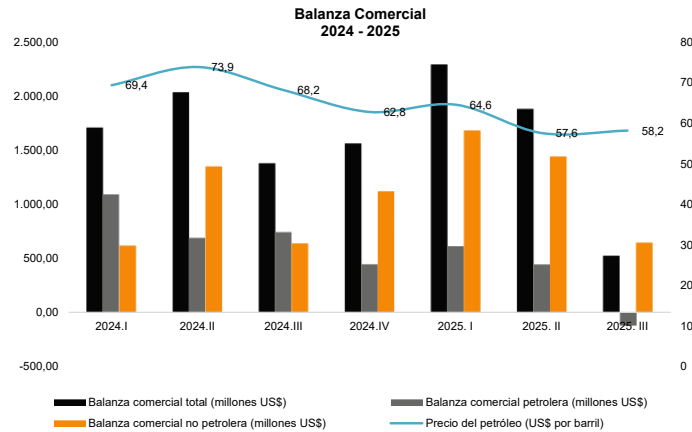
Comercio Exterior

Durante el tercer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador registró una balanza comercial total superavitaria de US\$ 524,4 millones. Este resultado se sustentó en un saldo positivo en la balanza comercial no petrolera de US\$ 644,7 millones, el cual compensó el déficit registrado en la balanza petrolera, que se ubicó en US\$ -120,3 millones.

Las exportaciones totales de bienes alcanzaron los US\$ 8.522,6 millones durante el tercer trimestre de 2025, lo que representa una contracción trimestral del -10,4%. En su composición, las exportaciones petroleras presentaron una reducción del -23,4% frente al trimestre previo, explicada por condiciones operativas adversas y una disminución en los volúmenes exportados. Por su parte, los envíos no petroleros mostraron una disminución estacional trimestral del -6,8%, aunque en la comparación interanual registraron un incremento del 14,4%.

En cuanto a las importaciones, estas sumaron US\$ 7.998,2 millones en el tercer trimestre de 2025. Dentro de este flujo, las importaciones no petroleras alcanzaron un valor de US\$ 6.203,2 millones, registrando un crecimiento interanual del 16,0%. Por otro lado, las importaciones de rubros petroleros registraron un incremento del 3,1% frente a similar periodo del año anterior.

La evolución de estos flujos comerciales en el tercer trimestre de 2025 culminó en el mencionado superávit de US\$ 524,4 millones, cifra inferior en US\$ 853,8 millones al obtenido en similar período de 2024 (US\$ 1.378,2 millones), lo que representó una reducción del 62,0%. Este resultado trimestral responde, por un lado, al incremento interanual del comercio no petrolero, y por otro, a la contracción del valor de las exportaciones de productos petroleros frente al aumento en sus respectivas importaciones.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) del Ecuador, con corte a noviembre de 2025, se situó en 101,5 puntos, lo que representa una variación del -0,3% frente al periodo anterior. Este comportamiento refleja un ajuste en la competitividad cambiaria, influenciado por la apreciación del dólar frente a las monedas de los principales socios comerciales, factor que predominó sobre el efecto de la deflación local registrada en el mismo mes. En la comparación interanual, el indicador registró una variación del -1,1%, en un contexto marcado por la dinámica de precios relativos en la región. Por su parte, los Términos de Intercambio (ITI) se ubicaron en 93,5 puntos, con una variación del -1,8% respecto al periodo previo, resultado vinculado a la disminución de los precios de las exportaciones petroleras frente a la estabilidad en los costos de importación.

Inflación y costo de vida

En enero de 2026, la dinámica de precios en Ecuador mostró una aceleración moderada dentro de un contexto de inflación aún baja. El IPC se ubicó en 114,88 puntos, con una inflación mensual de 0,37%, superior a la variación de diciembre de 2025 (-0,14%). En términos interanuales, la inflación alcanzó 2,44%, reflejando un repunte frente al cierre de 2025 (1,91%), mientras que la inflación acumulada en el primer mes del año se situó en 0,37%, marcando el punto de partida del comportamiento de precios para 2026.

El aumento mensual estuvo explicado principalmente por la incidencia de Alimentos y bebidas no alcohólicas, que concentró la mayor presión al alza, seguida por Bienes y servicios diversos y Muebles y artículos para el hogar. En contraste, la división de Transporte registró incidencia negativa, lo que contribuyó a moderar parcialmente la variación general. Por tipo de componente, los bienes presentaron una inflación mensual de 0,73%, mientras los servicios registraron una ligera contracción (-0,07%), evidenciando que la presión inflacionaria estuvo focalizada en productos de consumo, particularmente alimentos.

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 821,80, con una variación mensual de 0,34%. El ingreso familiar promedio, estimado para un hogar tipo de cuatro miembros con 1,6 perceptores, fue de US\$ 899,73, equivalente al 109,48% del valor de la canasta, generando un excedente teórico de US\$ 77,93. Si bien esta cobertura refleja una capacidad de adquisición superior al costo mínimo referencial, el margen continúa siendo sensible a variaciones en alimentos y servicios básicos, rubros con mayor peso en el presupuesto de los hogares de menores ingresos. En conjunto, el comportamiento de enero sugiere un entorno de inflación controlada, aunque con señales de mayor presión en bienes esenciales al inicio del año.

Variación porcentual IPC Acumulada Anual (%)												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
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	2,06	1,91
2026	0,37											
̄ últimos 10 años	0,23	0,27	0,40	0,86	1,00	0,83	1,01	1,13	1,21	1,25	1,03	0,95

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

Endeudamiento

A noviembre de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 63.852,4 millones, lo que representa el 47,75% del PIB nominal, estimado en US\$ 133.728,8 millones. Si bien se registra un incremento en el saldo absoluto de las obligaciones frente a meses previos, el indicador deuda/PIB evidencia una estabilización contable explicada por la actualización al alza en la estimación del tamaño de la economía (PIB nominal). No obstante, el nivel de endeudamiento mantiene altos requerimientos de servicio de deuda, lo que condiciona el espacio fiscal disponible para la ejecución de inversión pública frente a posibles choques externos.

Del total del pasivo público, el componente externo representa US\$ 49.162,2 millones (equivalente al 77,0% del total), manteniendo la estructura histórica de financiamiento soberano sustentada en organismos multilaterales y mercados internacionales. Por su parte, la deuda interna suma US\$ 14.147,4 millones y está conformada mayoritariamente por obligaciones con instituciones públicas nacionales, como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), complementada con Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados para la gestión de liquidez de corto plazo.

El perfil de vencimientos del Estado mantiene una concentración de amortizaciones en el corto y mediano plazo, lo que define las necesidades de financiamiento bruto y presiona el flujo de caja del fisco. Para el cierre de 2025 y el ejercicio 2026, las principales obligaciones soberanas están vinculadas al servicio de bonos internacionales y a compromisos con organismos multilaterales, los cuales se enmarcan en el actual programa de Servicio Ampliado (SAF) con el FMI. A largo plazo, el cronograma de pagos estructurales de la deuda externa se extiende hasta la década de 2040, comprometiendo una fracción del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social

Cifras en miles de dólares US\$	Noviembre-2025
Total Deuda Externa	49.162.227,12
Total Deuda Interna	14.147.442,43
Deuda Pública Total	63.852.437,55
PIB NOMINAL	133.728.762,00
Indicador Deuda / PIB	47,75%

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

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020–2025 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones y ciclos de ajuste. La recuperación postpandemia que caracterizó a 2021–2022 dio paso a un crecimiento más moderado en los años siguientes. El cierre de 2024 registró una contracción del PIB de -0,9%, asociada a una menor inversión, limitaciones estructurales y una menor expansión en sectores como manufactura, construcción y servicios técnicos. A pesar de este retroceso, Ecuador sostuvo superávits comerciales relevantes en 2024 y 2025, especialmente en el segmento no petrolero, y fortaleció parcialmente su posición fiscal con apoyo de organismos multilaterales, incluido el Fondo Monetario Internacional (FMI), y reformas tributarias que aumentaron la recaudación del IVA.

En 2025 la economía mostró una dinámica heterogénea pero positiva en términos generales. El primer trimestre cerró con un crecimiento interanual destacado de 3,4%, aunque hacia el segundo y tercer trimestre la expansión se moderó, situándose en 2,4% en 3T-2025, debido fundamentalmente a la desaceleración de la producción petrolera y a choques de oferta específicos que afectaron algunos sectores extractivos. No obstante, la actividad no petrolera particularmente comercio, manufactura de alimentos y servicios financieros, mantuvo una contribución positiva al PIB. El mercado laboral reflejó condiciones relativamente sólidas al cierre de 2025, con una tasa de desempleo mensual de 2,6% en diciembre, aunque persistieron retos estructurales en la calidad del empleo y en la alta participación de la informalidad laboral.

Desde la óptica externa, el sector comercial continuó siendo un ancla de estabilidad. En el tercer trimestre de 2025 la balanza comercial total mostró un superávit de US\$ 524,4 millones, impulsado por un fuerte saldo positivo en la balanza no petrolera (US\$ 644,7 millones), mientras que la balanza petrolera reflejó un déficit (US\$ -120,3 millones) debido a menores exportaciones y precios internacionales más moderados. Las exportaciones totales y las importaciones mantuvieron flujos robustos, con un crecimiento interanual positivo en no petroleros, sostenido por productos como camarón, banano y cacao. Por su parte, el flujo de remesas alcanzó niveles récord, consolidándose como un componente estructural del ingreso nacional y apoyo al consumo interno.

En términos de precios y poder adquisitivo, la inflación general se mantuvo contenida durante 2025, cerrando el año en 1,91%, uno de los niveles más bajos de los últimos años. No obstante, en enero de 2026 la inflación interanual repuntó a 2,44%, con una inflación mensual de 0,37%, principalmente por ajustes en alimentos y bienes de consumo, indicando presiones al alza focalizadas en rubros sensibles. El costo de vida, medido por la canasta familiar básica, se situó en torno a US\$ 821,80 en enero de 2026.

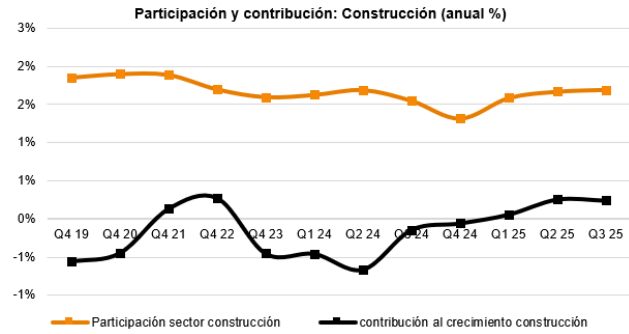
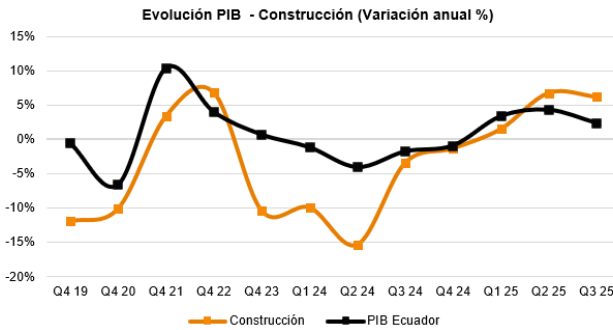
Mirando hacia 2026, las proyecciones macroeconómicas para Ecuador se concentran en un crecimiento moderado que, en el escenario base, podría ubicarse entre 2,0% y 2,5%. Esta trayectoria se sustenta en una recuperación más equilibrada de sectores no petroleros, la consolidación de las exportaciones diversificadas, el dinamismo de las remesas y condiciones de inflación bajo control. Sin embargo, los principales riesgos están asociados a la evolución de los precios internacionales de commodities, condiciones financieras globales (tasas de interés y acceso a crédito), y la efectividad en la ejecución de políticas fiscales de mediano plazo. La sostenibilidad del crecimiento dependerá de avances estructurales en productividad, formalización del empleo, diversificación del aparato productivo y fortalecimiento institucional para mejorar la gestión fiscal y atraer inversión privada, impulsando con ello un crecimiento más resiliente y sostenible en el mediano plazo.

Análisis del sector Construcción - Inmobiliario

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.



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

En el tercer trimestre de 2025, el sector de la construcción en Ecuador muestra una recuperación moderada, después de varios años de contracción. El PIB del sector construcción creció un 6,18% interanual en Q3-25, lo que refleja una aceleración respecto a los trimestres anteriores. A pesar de esta mejora, el crecimiento del sector sigue siendo menor al del PIB total de Ecuador, que alcanzó 2,36% en Q3-25. Esta desaceleración comparativa refleja que, aunque el sector está experimentando una recuperación, su ritmo sigue siendo limitado en comparación con otros sectores más dinámicos de la economía ecuatoriana.

En cuanto a la participación del sector construcción en el PIB total de Ecuador, el tercer trimestre de 2025 muestra una ligera mejora, situándose en 1,70%, en comparación con el 1,67% alcanzado en Q2-2. Esta leve recuperación en la participación del sector refleja un repunte en la actividad privada, especialmente en proyectos comerciales y residenciales, así como una ligera normalización en la inversión pública en infraestructura. Respecto a la contribución al crecimiento económico, el sector construcción también muestra un desempeño positivo. En Q3-25, la contribución al crecimiento del PIB fue de 0,24 puntos porcentuales, representando una recuperación desde los valores negativos registrados en los trimestres anteriores, lo que indica que el sector empieza a volver a desempeñar un papel positivo en la expansión económica del país.

Dinámica del sector de la Construcción

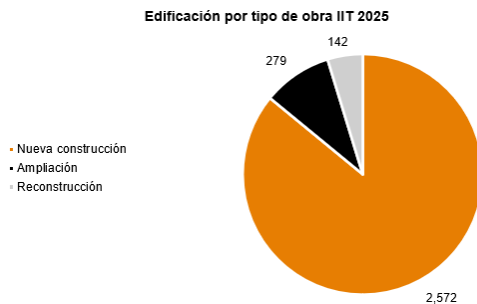
Por otra parte, el presente análisis también considera las cifras reportadas por las Estadísticas de Edificaciones (ESED), estudio estadístico que proporciona información estadística trimestral del ritmo de crecimiento de los potenciales proyectos inmobiliarios a construirse sean: viviendas, locales 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 tercer trimestre de 2025 se registraron 2.993 edificaciones proyectadas, lo que representa una reducción del 52,18% respecto al mismo período del año anterior. A escala nacional, el número de permisos de construcción es de 2.608, representando una caída de 90,14% interanual y reflejando una baja dinámica en nuevos proyectos pese a las expectativas de recuperación.

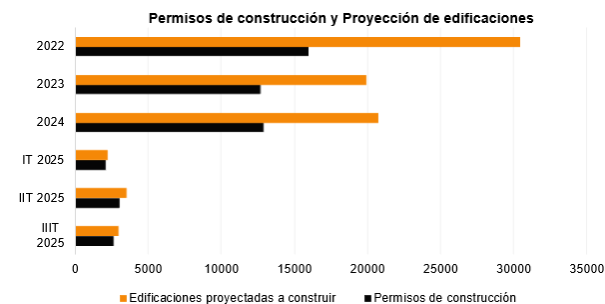
Del total de edificaciones proyectadas, el 76,07 % correspondió a nuevas construcciones, lo que mantiene la lógica de expansión horizontal y vertical del parque habitacional urbano. Las ampliaciones representaron el 8,25%, mientras que las reconstrucciones alcanzaron el 4,20%. Estas cifras muestran que, pese al entorno restrictivo, aún existe interés en desarrollar nuevas soluciones habitacionales más que en renovar o densificar estructuras existentes.

En cuanto al uso de las edificaciones, el 91,64% 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.



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

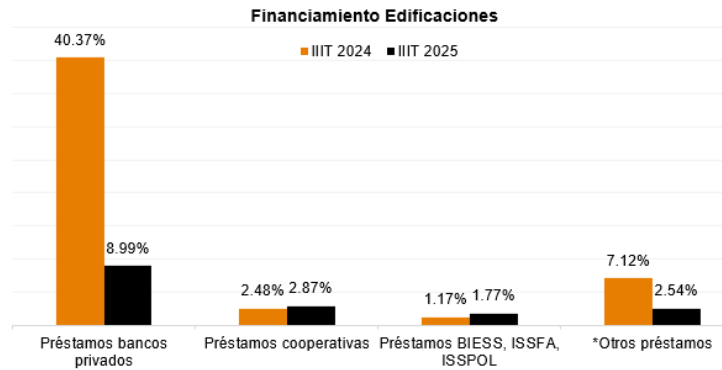


Financiamiento inmobiliario y participación del crédito

Uno de los elementos más críticos del sector es el acceso a financiamiento. En el tercer trimestre de 2025, se registró un monto total estimado de \$337 millones para el financiamiento de los proyectos inmobiliarios. De este total, los bancos privados concentraron el 8,99% del financiamiento, seguidos por las cooperativas de ahorro y crédito (2,87%), y las entidades públicas como el BIESS y mutualistas, que representaron el 1,77% 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.

² Los GADs municipales tomados en cuenta son: Guayaquil, Quito, Cuenca, Ambato, Riobamba, Loja, entre otros. Estos representan el 60% en permisos de construcción frente a la cobertura nacional.



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

Perspectivas y proyecciones del sector de la construcción

Las perspectivas para el sector de la construcción en Ecuador siguen siendo moderadamente optimistas, con una recuperación proyectada del PIB del sector y una ligera mejora en la inversión privada, especialmente en proyectos residenciales y de infraestructura. Según la programación macroeconómica, se espera que el sector siga beneficiándose de ciertas políticas públicas que favorezcan la inversión, pero su futuro inmediato dependerá de varios factores clave:

- Aprobación y ejecución de la proforma presupuestaria definitiva, con un enfoque en los componentes de inversión pública en infraestructura.
- Posible activación de obras de mantenimiento y mejoramiento urbano por parte de los gobiernos locales, que contribuirían al dinamismo del sector.
- Estabilidad en las tasas de interés y una mayor participación de la banca pública en el financiamiento de proyectos de vivienda de interés social, lo que aliviaría la presión sobre los compradores.
- Implementación efectiva de beneficios fiscales, como la devolución del IVA en proyectos inmobiliarios, lo que incentiva tanto la inversión privada como la 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.

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

En materia de gobierno corporativo, la organización garantiza que los accionistas de una misma clase cuentan con los mismos derechos. Además, dispone de una oficina de atención al accionista y grupos de interés, a cargo de la Asistente de Gerencia, aunque esta no está formalmente designada como un área independiente. La convocatoria a la Junta General de Accionistas se realizó cumpliendo los plazos establecidos en el Estatuto; sin embargo, la empresa no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas y no permite que los accionistas incorporen puntos adicionales en la agenda de las juntas. Por otro lado, sí se permite la delegación de voto a terceros, respaldada por procedimientos formales establecidos en el Estatuto Social y el Código de Gobierno Corporativo.

Respecto al Directorio, la organización no cuenta con un Reglamento del Directorio, pero sí posee criterios formales para la selección de directores independientes, definidos en el Código de Gobierno Corporativo. Se contempla la representación de los accionistas minoritarios en el Directorio y se establecen mecanismos para que sus intereses sean considerados en las decisiones. Asimismo, existe un procedimiento formal para la gestión y control de potenciales conflictos de interés, regulado mediante el Código de Ética y la Política de Conflicto de Interés.

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 Rodríguez	Director Alterno
Rodrigo Fernando Aviles Jaramillo	Director Alterno
Elsa Magdalena Miño Andrade	Director Alterno

Composición Del Directorio

Nombre	Cargo
Alejandro Ribadeneira Jaramillo	Director Alterno
Gustavo Javier Orbe Montenegro	Director Alterno
Fernando Silvino González Corral	Director Alterno
George Christopher Lalama Rovayo	Director Alterno
Santiago Eguiguren	Secretario

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

En cuanto a la gestión y control interno, la organización cuenta con políticas integrales de gestión de riesgos, formalizadas en el Manual de Administración Integral de Riesgos. También dispone de un área de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría del Directorio, fortaleciendo la supervisión y el control. Adicionalmente, mantiene una política formal de seguridad de la información y difunde los avances en materia de gobierno corporativo a través de un informe independiente, lo que evidencia un compromiso con la transparencia y las buenas prácticas de gobernanza.

Adicionalmente, la entidad mantiene una plana gerencial compuesta por profesionales en sus diferentes funciones con amplia experiencia (20,25 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 de CTH S.A.

Nombre	Cargo
José Andino Burbano	Presidente Ejecutivo
José Andino Burbano	Representante Legal
Karina Velasco Calero	Gerente De Finanzas
María Gabriela Zurita Yáñez	Gerente Legal
Christian Raza Pinto	Gerente De Operaciones
Alexandra García Paredes	Gerente De Crédito

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

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, como se muestra a continuación:

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: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Responsabilidad Social

En el ámbito ambiental, la organización realiza algunas acciones orientadas a promover el reciclaje y el consumo racional del agua; sin embargo, estas no forman parte de programas o políticas formales estructuradas. Asimismo, no evalúa a sus proveedores con criterios ambientales. Durante el ejercicio evaluado, la empresa no ha sido objeto de multas ni sanciones en materia ambiental, lo que refleja cumplimiento normativo en este aspecto.

En el ámbito social, la organización cuenta con programas y/o políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades. No dispone de políticas formales para la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso. En relación con sus colaboradores, otorga los beneficios de ley e incluye beneficios adicionales, superando el mínimo exigido por la normativa vigente. Además, cuenta con un Código de Ética y Manejo de Conflicto de Interés aprobado en noviembre de 2020, lo que fortalece su marco de conducta y principios institucionales. Por otro lado, no dispone de programas o políticas formales que promuevan su participación en la comunidad.

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 MUPI1) por US\$ 15,00 millones en agosto-2018 y Banco Pichincha en noviembre-2018 (VIP-PCH2) por un valor de US\$ 158,4 millones.
2019	En el 2019 se colocó la segunda titularización de cartera VIP de Banco del Pacífico (VIP-PAC2) por US\$ 79,3 millones, la segunda titularización de cartera VIP de la Mutualista Pichincha (VIP-MUPI2) por US\$ 14,99 millones y la tercera titularización de cartera VIP de Banco del Pichincha (VIP-PCH 3) por US\$ 80,6 millones.
2020	En el 2020 se realizó la titularización de cartera FIMECTH11 por US\$ 20,00 millones. Adicionalmente se colocó la tercera titularización de cartera VISP de la Mutualista Pichincha (VISP-MUPI3) por US\$ 29,45 millones.
2021	En el 2021 se realizó la cuarta titularización de cartera VISP de Banco del Pichincha (VISP-PCH 4) por US\$ 32,36 millones, la tercera titularización de cartera VISP de Banco del Pacífico (VISP-PAC3) por US\$ 122,57 millones, la cuarta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI4) por US\$ 45,16 millones, la primera titularización de cartera VIP de Mutualista Azuay por US\$ 19,96 millones Adicionalmente se colocó la quinta titularización de cartera inmobiliaria de Banco Pichincha (FIMEPCH5) por US\$ 176,22 millones.
2022	En el mes de marzo 2022 se colocaron US\$ 5'500.000,00 y en junio 2022 se completó la colocación de la emisión por un monto de US\$ 2'500.000,00 correspondientes a la Emisión de Obligaciones de Largo plazo por un monto total de US\$ 8'000.000,00, se colocó la quinta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH5) por US\$ 81,45, la quinta titularización de cartera VIP de Mutualista Pichincha por US\$ 59,75 millones y la sexta titularización de cartera VIP de Banco Pichincha (VISP-PCH6) por US\$ 78,90 millones.
2023	En el mes de marzo 2023 se colocó la segunda titularización de cartera VISP de Mutualista Azuay (VISP-MAZ 2) por US\$ 24,93 millones, en septiembre el cuarto proceso de titularización de cartera VISP de Banco del Pacífico por US\$ 51,87 millones y en diciembre se realizó la sexta titularización de Mutualista Pichincha (VISP-MUPI 6) por US\$ 58,01 millones, la primera de cartera VISP de Banco General Rumiñahui, VISP-BGR1 por US\$ 41.70 millones, y la séptima titularización de Banco Pichincha (VISP-PCH 7) por US\$ 132,02 millones.
	También se inscribió El Fideicomiso Mercantil CTH 12 el 26 de diciembre de 2023 con No. 2023.Q.04.003921 bajo No. de Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094255 por un monto de US\$ 16,70 millones.
2024	En el mes de febrero de 2024, se realizó la décima segunda titularización de cartera propia (FIMECTH12) por US\$ 16.70 millones, y en el mes de mayo 2024 se colocaron US\$ 25,19 millones de la tercera titularización de cartera VISP de Mutualista Azuay (VISP-MAZ3). En el mes de octubre se realizó el VISP-ATQ 1 por US\$ 8,99 millones. Para noviembre 2024 se realizó el VISP-PCH8 por US\$ 144,22 millones y el mes de diciembre se realizó VISP-MUPI 7 por US\$ 51,259 millones a diciembre 2024
2025	En el mes de enero de 2025, se realizó la 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. En el mes de noviembre 2025, se realizó la novena titularización de cartera VISP de Banco Pichincha VISP-PCH9 por un monto de US\$ 95,63 millones y la tercera titularización de cartera VISP de Banco General Rumiñahui VISP-BGR3 por US\$ 39,99 millones. Para diciembre 2025, se realizaron la octava titularización de cartera VISP de Mutualista Pichincha VISP-MUPI8 por un monto de US\$ 54,32 millones y la quinta titularización VISP de Mutualista Azuay VISP-MAZ5 por US\$ 27,05 millones.

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

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

Parámetros Generales

Parámetro	Criterio
	<p>Dependientes Laborales</p> <p>Independientes Laborales</p> <ul style="list-style-type: none"> 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: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Análisis financiero

Riesgo de Crédito

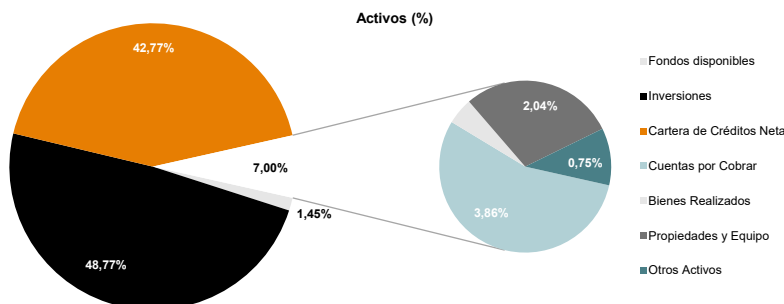
De acuerdo con el Manual de Crédito, CTH tiene identificados los principales riesgos asociados a la gestión crediticia, así como las políticas establecidas para su mitigación. No obstante, la entidad no utiliza un modelo de scoring ni herramientas cuantitativas automatizadas para la medición del riesgo de crédito.

En relación con el riesgo de crédito, entendido como la posibilidad de que el deudor hipotecario no cuente con la capacidad de pago suficiente y el crédito no pueda ser recuperado, la política establece que todas las aprobaciones de créditos y compras de cartera deben realizarse de manera individual y contar con al menos dos firmas de integrantes del Comité de Crédito.

Respecto al riesgo de análisis de crédito, se identifican como principales contingencias la presentación de información falsa por parte del deudor, posibles fallas en el proceso de verificación que conduzcan a la aprobación de operaciones no recuperables, y la insuficiente experiencia o criterio técnico de los miembros del Comité de Crédito. Para mitigar estos riesgos, se dispone que los miembros del Comité sean designados por la Presidencia Ejecutiva mediante recomendación escrita que respalde su experiencia y conocimientos. Asimismo, cada miembro cuenta con límites individuales de aprobación. Las excepciones o exoneraciones a los parámetros establecidos deben ser autorizadas expresamente por la Presidencia Ejecutiva y son verificadas por el responsable del control de crédito previo al desembolso o a la compra de cartera.

Al cierre de diciembre de 2025, la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. registró activos por un total de US\$ 15,48 millones, reflejando un incremento anual del +19,91% (US\$ 2,57 millones). Históricamente, los activos han presentado una leve tendencia creciente 1,23% entre 2021 y 2025, dado principalmente por los procesos de titularización que incrementan o reducen el tamaño de la entidad. CTH S.A. efectúa la acumulación progresiva de cartera hasta alcanzar un volumen óptimo que permita su posterior titularización. Por lo que, uno de los cambios centrales en este comparativo anual (entre 2024 y 2025) fue el aumento de la cartera de créditos neta, la cual creció anualmente un +104,16% (US\$ 3,37 millones), considerando que, CTH no realizó durante el año 2024 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 decrecimiento del -72,88% (US\$ 145,70 mil) en la cuenta de Bienes Realizados, la cual fue resultado de una reducción en los Edificios y otros locales adjudicados por pago.

Para el cierre del año 2025, los fondos disponibles alcanzaron un total de US\$ 225,19 mil y registraron un incremento anual del +80,58% (US\$ 100,49 mil), pero trimestralmente descendieron en un -58,69% (US\$ 319,87 mil). Mientras que, las inversiones decrecieron anualmente un -0,41% (US\$ 30,90 mil) y trimestralmente aumentaron un +1,88% (US\$ 139,59 mil), cerrando con un saldo de US\$ 7,55 millones. Este leve descenso anual experimentado en las inversiones se produjo por la cancelación de títulos de clases subordinadas que CTH mantenía en su portafolio. En cuanto a la estructura total del activo, las inversiones concentran la mayor parte con un 48,77% (US\$ 7,55 millones). A continuación, les sigue la cartera de créditos neta con un 42,77% (US\$ 6,62 millones) y las cuentas por cobrar un 3,86% (US\$ 598,28 mil). El restante se distribuye entre las cuentas de fondos disponibles, bienes realizados, otros activos, propiedades y equipo. 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.



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

Cuentas por cobrar y otros activos

Históricamente, las cuentas por cobrar han demostrado un comportamiento creciente, con un promedio del 32,92% entre los años 2021 y 2025. Para la fecha de análisis, esta cuenta registró un descenso anual del -53,68% (US\$ 693,45 mil) principalmente por la cancelación de los títulos de clases subordinadas. Las cuentas por cobrar se componen por Interés por cobrar en Inversiones³, intereses por cobrar cartera de créditos (1603), pagos por cuentas de clientes⁴ y cuentas por cobrar varias⁵, considerando una provisión de cuentas por cobrar por un monto de US\$ 276,02 mil. Por otra parte, para el mes de diciembre 2025, la cuenta de otros activos totalizó en US\$ 116,58 mil y reflejó un descenso anual del -9,59% (US\$ 12,36 mil), debido principalmente al aumento de las amortizaciones acumuladas por gastos diferidos y reducciones en los impuestos al valor agregado.

Calidad de la Cartera de créditos

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.

Para diciembre de 2025, la cartera de créditos neta reflejó un incremento anual del +104,16% (US\$ 3,37 millones) y cerró con un total de US\$ 6,62 millones. Esta cartera se estructura por la cartera de créditos por vencer, la cual aumentó en un +101,25% (US\$ 3,90 millones) y cerró con un total de US\$ 7,75 millones. Los créditos que siguen son los que no devengan intereses, estos alcanzaron un total de US\$ 1,74 millones y reflejaron un incremento anual del +2,73% (US\$ 46,30 mil). La siguiente cartera es la vencida, la cual creció anualmente un +137,78% (US\$ 80,20 mil) y cerró con un saldo de US\$ 138,40 mil. Por último, se encuentran las provisiones a la cartera de créditos, las cuales se fortalecieron en un +27,41% (US\$ 647,63 mil) y cerraron con un total de US\$ 3,01 millones.

En cuanto a la cartera bruta, históricamente ha presentado una tendencia decreciente durante los últimos cinco años por efectos propios de las operaciones de titularización, reflejando un promedio histórico del -0,32%. Este comportamiento difiere a la fecha de corte debido a que registró un incremento anual del +71,82% (US\$ 4,02 millones) y trimestral del +18,21% (US\$ 1,48 millones), efecto de una mayor acumulación de cartera que podría ser utilizada para futuros procesos de titularización; cerrando con un saldo total de US\$ 9,63 millones. Para la fecha de corte, los 40 mayores deudores sumaron un total de US\$ 3,03 millones y representaron el 31,50% de la cartera total, un indicador alto pero que va de acuerdo al giro del negocio. No obstante, es relevante señalar que estos deudores cuentan con un saldo de US\$ 931,69 mil en provisiones, las cuales cubren en un 30,70% a esta cartera. También cuenta con garantías hipotecarias, que suman un total de US\$ 6,39 millones y cubren esta cartera de deudores en 2,11 veces.

Para 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 74,93%. Mientras que, el 12,33% corresponde a la Cartera con Riesgo Potencial (B1 y B2). Por su parte, la cartera con riesgo Deficiente (C1 y C2) ponderó el 3,61% y el restante 9,12% se distribuye a través de la cartera de Dudoso Recaudo (D) y aquella que computa como Pérdida (E) a la fecha de corte. Se menciona que, la mayor parte de concentración de cartera se encuentra en Guayaquil con el 69,07%, seguido por Quito con el 24,85% y el restante 6,08% se distribuye en otras plazas.

Detalle de provisiones constituidas (en US\$)

Calificación de riesgo	Saldo de cartera	Participación	Mínimo Requerido Normativo	Máximo Requerido Normativo	Provisiones Constituidas	Diferencia entre Requeridas y Constituidas
A1	5.029.642,16	52,20%	1,00%	1,99%	387.544,12	-0,04
A2	1.031.400,12	10,70%	2,00%	2,99%	162.496,50	+0,01
A3	1.158.849,99	12,03%	3,00%	5,99%	279.816,78	-0,02
B1	731.562,19	7,59%	6,00%	9,99%	291.478,05	-0,01
B2	456.676,87	4,74%	10,00%	19,99%	194.575,05	-
C1	167.145,29	1,73%	20,00%	39,99%	138.803,49	-
C2	181.111,37	1,88%	40,00%	59,99%	152.415,45	+0,01
D	353.725,43	3,67%	60,00%	99,99%	352.470,79	-
E	525.197,82	5,45%	100,00%		525.197,82	-
Total	9.635.311,24	100,00%			2.484.798,05	-0,05

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

CTH ha reflejado 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) acumularon un total de US\$ 3,01 millones y registraron un incremento anual del +27,41% (US\$ 647,63 mil). Las provisiones específicas de la cartera sumaron un total de US\$ 2,48 millones y las provisiones genéricas un monto de US\$ 526,01 mil, cubriendo de esta manera los riesgos macroeconómicos del país y cumpliendo con lo dispuesto por la normativa vigente. Además, CTH mantiene provisiones del 100% para la cartera reestructurada y cumple con los porcentajes que permite la legislación vigente de los demás créditos.

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 multilaterales⁶. De acuerdo con lo previamente señalado, al cierre del año 2025 no se registran valores en derechos fiduciarios (cta. 1902).

La cartera problemática totalizó en US\$ 1,88 millones y creció anualmente un +7,21% (US\$ 126,50 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

³ Cuenta 1602

⁴ Cuenta 1614

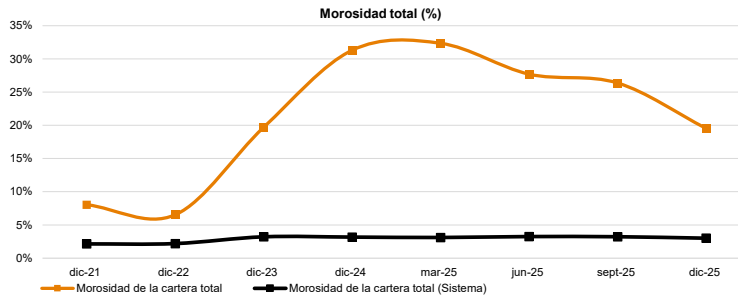
⁵ Cuenta 1690

⁶ (cuenta 1902)

remanentes del Fideicomiso FIMUPI8, que se liquidó en octubre de 2025. Cabe señalar que, CTH S.A. para la fecha de corte, registra operaciones reestructuradas y refinanciadas por montos de US\$1,70 millones y US\$ 1,59 millones respectivamente; ambos con crecimientos anuales.

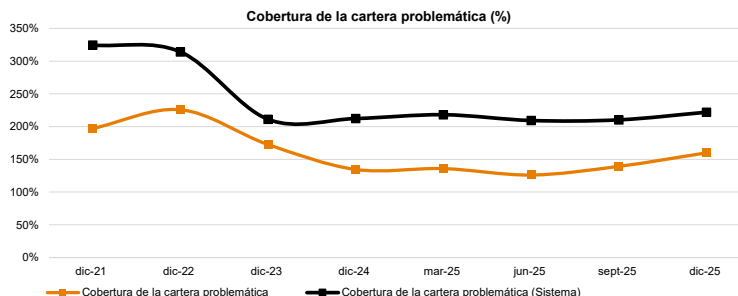
Debido a que, el 100% de la cartera que maneja CTH S.A. corresponde al segmento inmobiliario, dichos créditos cuentan con una garantía hipotecaria con seguros de desgravamen e incendio. Según los movimientos suscitados entre la cartera bruta y la cartera improductiva, el índice de morosidad total de la entidad reportado en el boletín de series de la Superintendencia de Bancos se situó en 19,53% y disminuyó anualmente en -11,77%; mientras que, en su comparativo trimestral decrece en -6,83%. 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 (16,05%; 2021-2025). 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 esta, la cartera bruta total desciende 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 2,84% y a diferencia de CTH el índice de morosidad total de Bancos contemplan todos los segmentos del crédito.



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

Por otro lado, el índice de cobertura de cartera improductiva⁷ creció anualmente un +25,37% y se ubicó en un 160,00%, acorde con la evolución anual de la cartera improductiva y los niveles de provisiones destinados a la cartera bruta. Es importante señalar que, este comportamiento es similar en el corte trimestral, al haber aumentado en un +20,62%.



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

Riesgo de Liquidez

Manual de administración integral de riesgos – Liquidez

El riesgo de liquidez se define como la posibilidad de que la entidad no pueda cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras frente a clientes, acreedores o terceros, debido a que no dispone de recursos líquidos suficientes o enfrenta descalces entre los flujos de activos y pasivos. Esta situación podría obligar a la institución a liquidar activos a precios desfavorables, generando pérdidas.

Dado que el vencimiento de los activos suele ser superior al de los pasivos, la entidad reconoce la existencia de un riesgo de descalce estructural. Para su adecuada administración, se han establecido políticas orientadas a asegurar fuentes de financiamiento estables, privilegiando pasivos de largo plazo y manteniendo una gestión activa de los flujos contractuales. Asimismo, se realizan reportes periódicos de brechas de liquidez, tanto contractuales como dinámicas, incorporando supuestos de mora, prepaño y renovación de pasivos, lo que permite evaluar distintos escenarios de comportamiento.

El modelo contempla además el monitoreo mediante indicadores de alerta temprana, análisis de escenarios y pruebas de estrés, a fin de anticipar posibles tensiones de liquidez bajo condiciones adversas de mercado. Se establecen límites de exposición que son monitoreados por la Unidad de Gestión Integral de Riesgos (UGR) y reportados al Comité de Administración Integral de Riesgos (CAIR).

Adicionalmente, la entidad cuenta con un Plan de Contingencia de Liquidez, el cual define acciones generales y específicas a ejecutar ante escenarios de estrés, incluyendo medidas para limitar la exposición inicial, liquidar activos, optimizar el uso de líneas de financiamiento y, de ser necesario, recurrir a los accionistas. Este plan establece responsables y prioridades de ejecución que permiten dar una respuesta estructurada y oportuna ante ocasionales eventos 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.

⁷ Provisión para cuentas por cobrar+ Provisiones para créditos incobrables + Provisión para valuación de derechos fiduciarios/ Cartera en riesgo

Análisis de Riesgo de Liquidez

En los últimos cinco años (2021-2025) los pasivos han registrado una tendencia volátil con un promedio del 11,76%, pero a la fecha de análisis esta tendencia es diferente ya que los pasivos totales crecieron anualmente un +53,91% (US\$ 2,18 millones), cambio que responde al incremento de las obligaciones financieras, y cerraron con un saldo de US\$ 6,24 millones. 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, por lo que 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 han registrado una tendencia volátil entre los años 2021 y 2025, con un promedio del 28,30%. Actualmente, las obligaciones financieras son la principal cuenta del pasivo y representa el 70,16% del total, mientras que la diferencia corresponde a las cuentas por pagar y otros pasivos. Las obligaciones financieras de CTH S.A. cerraron con un saldo de US\$ 4,38 millones y registraron un incremento anual significativo del +126,94% (US\$ 2,45 millones). Esta deuda contraída por CTH S.A. se realizó con dos instituciones financieras locales con un plazo de vencimiento que fluctúa hasta noviembre de 2026. Además, la entidad cuenta con líneas de créditos preaprobadas con cuatro entidades bancarias que suman un total de US\$ 19,30 millones, todas encontrándose en proceso de renovación.

En relación con los activos líquidos⁸, para la fecha de corte totalizaron en US\$ 475,19 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 creció anualmente un +61,24% (US\$ 180,48 mil) debido al incremento significativo de sus fondos e inversiones disponibles para la venta de entidades del sector privado. Considerando únicamente el total de activos líquidos y su relación frente al total de pasivos, la entidad se situó en un 7,61%.

Al analizar de manera individual los componentes que conforman los activos líquidos de CTH S.A., los fondos disponibles registraron un incremento anual del +80,58% (US\$ 100,49 mil) y cerraron con un saldo de US\$ 225,18 mil. En su evolución histórica se ha comportado de manera volátil, con un promedio del 17,68% entre 2021 y 2025. El dinamismo generado entre los años 2024 y 2025 responde al aumento en los fondos en instituciones financieras locales. Cabe señalar que, en el comparativo trimestral esta tendencia es diferente ya que experimentó un decrecimiento del -58,69% (US\$ 319,87 mil).

Por otro lado, las inversiones totalizaron en US\$ 7,55 millones a la fecha de análisis, presentando una disminución porcentual y nominal del -0,41% (US\$ 30,90 mil) con respecto al año anterior. Dentro de la composición de los activos, las inversiones participan con el 48,77% del total, siendo la cuenta más representativa al finalizar el año 2025. El portafolio de inversiones se compone por instrumentos de disponibilidad restringida y disponibles para la venta de entidades del sector privado. De manera individual, el portafolio se compone por los siguientes títulos:

- VACTH12 - A2 (Calif: A; DAV: 45,17%)
- VACTH11 - A4 (Calif: B-; DAV: (37,26%)
- VACTH9-A3 (Calif: A+; DAV: 29,21%)
- Fondo de inversión (Calif: AAA)

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 48,77% 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, la entidad cerró con un total de US\$ 434,28 mil en activos líquidos netos y presentó posiciones de liquidez en riesgo dentro de la sexta (91 a 180 días) y séptima (181 a 360 días) banda en el escenario contractual. Mientras que, en los escenarios dinámico y esperado, la entidad no presentó ninguna posición de liquidez en riesgo. Es importante considerar que, las brechas acumuladas son originadas principalmente por el giro del negocio, en el cual se mantiene la mayor parte de los activos a largo plazo. Sin embargo, en los escenarios esperado y dinámico podemos apreciar que no se presentaron posiciones de liquidez en riesgo debido a que se consideran supuestos menos estresados, como un 90% de renovación de los créditos y comportamientos distintos en la morosidad y prepago de la cartera; además, al titularizar la cartera se cierran en buena medida las brechas reportadas.

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 fondea 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.

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\$ 117,25 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\$ 124,14 mil, con una posición en riesgo de 1,34% frente al patrimonio técnico.

Por último, el reporte de sensibilidad al valor patrimonial presenta una sensibilidad de los recursos patrimoniales de US\$ +/- 24,20 mil; es decir, la sensibilidad del valor patrimonial es de +/- 0,26%, denotando una baja exposición de CTH S.A. al riesgo de mercado.

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.

⁸ Fondos Disponibles + Inversiones hasta 90 días.

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. El último informe de pruebas realizados por el área de tecnología de la información se realizó el 18 de julio del 2025, y se concluyó que:

Durante el período evaluado, la infraestructura tecnológica de la institución demostró estabilidad y correcto funcionamiento en sus componentes principales y secundarios. Los sistemas críticos operaron con normalidad, evidenciando la efectividad de los mecanismos de respaldo, conectividad y continuidad operativa implementados. Asimismo, las pruebas realizadas confirmaron la adecuada disponibilidad de los servicios tecnológicos, así como la capacidad de respuesta ante escenarios de contingencia. En términos generales, la plataforma tecnológica mantiene niveles apropiados de confiabilidad, soporte y desempeño para garantizar la continuidad de las operaciones institucionales.

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 diciembre 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.
- Presentación del informe de actividades del 2025 y Plan de Trabajo para el año 2026.
- Presentación de la Matriz ARLAFDT la Superintendencia de Bancos.
- Presentación de los resultados del informe anual de Auditoría Interna.

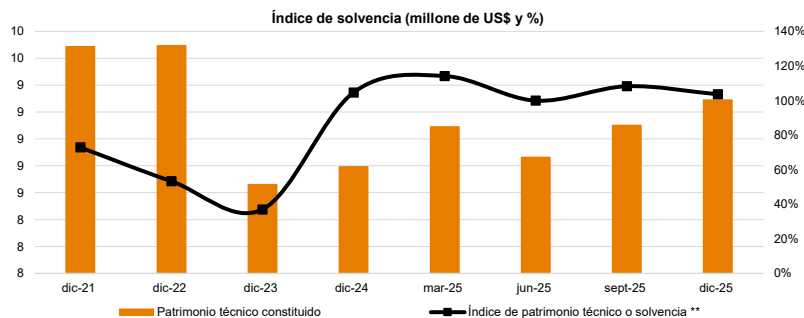
La Calificadora considera que CTH S.A. posee una apropiada administración de su riesgo operativo. Las áreas reportan al cierre de cada mes los eventos con sus indicadores, el área de riesgos es quien revisa las variaciones y emite las alertas, en caso de existir. Dado el tamaño de la entidad y los riesgos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

El patrimonio contable de CTH S.A. ha mostrado un leve comportamiento creciente entre los años 2021 y 2025, alcanzando un promedio histórico del +0,24%. A la fecha de análisis, esta tendencia se mantiene debido a que el patrimonio total creció un +4,35% (US\$ 385,38 mil) con respecto al año anterior, alcanzando un saldo de US\$ 9,24 millones. Este impulso fue gracias al crecimiento de sus resultados (US\$ +496,62 mil), los cuales alcanzaron un saldo total de US\$ 1,11 millones. En cuanto a la composición del patrimonio contable tenemos que las reservas se ubican en primer lugar, representando el 43,26% (US\$ 3,99 millones) del total. En segundo lugar, se encuentra el Capital Social con un 42,66% (US\$ 3,94 millones) y como tercero la cuenta de resultados, con una participación del 12,09% (US\$ 1,11 millones) en el total. La diferencia es abarcada por las cuentas de prima o descuento en colocación de acciones y Superávit por valuaciones, registrando esta última una reducción del -44,77% (US\$ 111,24 mil) con respecto al año anterior.

Por otra parte, el patrimonio técnico constituido totalizó en US\$ 9,28 millones y registro un incremento anual del +5,65% (US\$ 496,90 mil). Este dinamismo fue resultado del aumento del +17,55% (US\$ 496,90 mil) en el patrimonio técnico secundario, el cual fue causado por el aumento de las utilidades en el ejercicio, cerrando con un saldo de US\$ 3,32 millones. Mientras que, el patrimonio técnico primario no experimentó variaciones anuales y cerró con el mismo saldo de US\$ 5,96 millones. Porcentualmente, el patrimonio técnico constituido se compone de un 64,18% en el nivel primario y un 35,82% en el secundario.

En referencia a los activos y contingentes ponderados por riesgo, para el último trimestre del año cerraron con un saldo de US\$ 8,96 millones y crecieron anualmente un +6,71% (US\$ 563,53 mil), debido principalmente al aumento de la cartera de créditos de vivienda. Si bien el patrimonio técnico constituido creció en este último año, el aumento de los activos ponderados por riesgo provocó que su indicador de solvencia disminuya anualmente un -1,04%, alcanzando un 103,60% y, por supuesto, superando ampliamente el requerimiento normativo del 9%.



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

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. se ubicó en 0,68 veces, aumentando en +0,22 veces con respecto al año anterior; esto evidencia un manejo prudente de sus niveles de deuda y control ejercido sobre sus líneas de

crédito. Por su parte, el indicador de capital ajustado, el cual evalúa la razón entre el patrimonio contable más provisiones y los activos improductivos en riesgo, se situó en un 386,48%, superando ampliamente al registrado en el año pasado (277,13%).

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 volátil los últimos cinco años, sosteniendo un promedio anual del 23,78%. 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 en US\$ 3,06 millones, registrando un incremento anual significativo del +104,49% (US\$ 1,56 millones). Este cambio anual responde al dinamismo que han presentado los títulos valores al cierre del año 2025, como se observa a continuación:

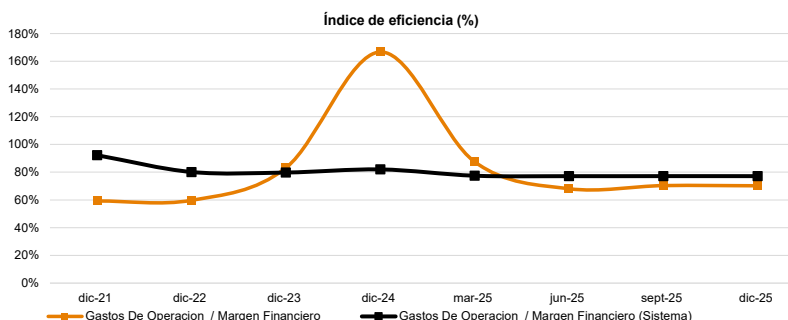
Detalle de intereses y descuentos ganados (en US\$)				
Cuenta	2024	2025	Var US\$	Var %
Depósitos	2.589,98	2.638,62	+48,64	+1,88%
Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	756.703,85	2.301.122,90	+1.544.419,05	+204,10%
Intereses y descuentos de cartera de créditos	699.185,77	758.788,19	+59.602,42	+8,52%
Otros intereses y descuentos	38.526,38	2.116,23	-36.410,15	-94,51%
Total	1.497.005,98	3.064.665,94	+1.567.659,96	+104,72%

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

Con relación a los egresos financieros provenientes de las operaciones de CTH S.A., estos disminuyeron un -71,28% (US\$ 725,53 mil) con respecto al año anterior. 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.

Acorde al comportamiento de los ingresos y egresos financieros, el margen financiero bruto creció significativamente un +476,27% (US\$ 2,29 millones) y cerró con un total de US\$ 2,77 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 ya que, después de considerar los gastos por provisiones (US\$ 1,49 millones), la entidad reflejó una mejora significativa en su margen financiero neto, alcanzando un total de US\$ 1,27 millones.

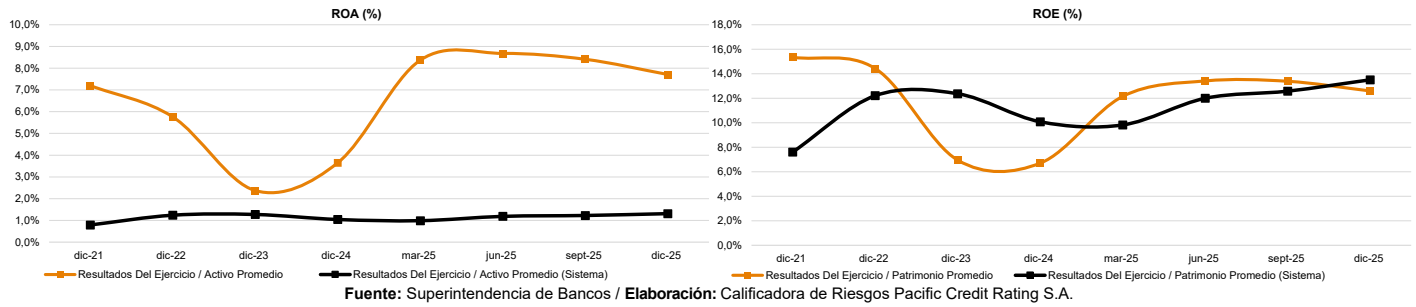
En cuanto a los ingresos por servicios, para diciembre de 2025 totalizaron en US\$ 2,01 millones y registraron un decrecimiento anual del -1,68% (US\$ 34,39 mil), debido a un menor ingreso por conceptos de manejo y cobranzas. Es relevante mencionar que, estos ingresos provienen de los servicios de servidor maestro, custodio, cobranzas y otros servicios que realiza CTH S.A. Por otro lado, los egresos operacionales cerraron con un saldo US\$ 2,31 millones y registraron un incremento anual del +2,86% (US\$ 64,31 mil), debido a mayores desembolsos por personal, impuestos y depreciaciones. El dinamismo que han experimentado los gastos operacionales y el margen financiero neto causó que el índice de eficiencia decrezca significativamente en un -96,50% y se ubique en un 70,25%, debajo de lo registrado por el sistema (77,12%).



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

Al considerar estos últimos rubros dentro del margen financiero neto, la entidad reporta un resultado operacional de US\$ 980,04 mil, con un crecimiento anual de más de US\$ +1,88 millones. Los ingresos extraordinarios cerraron con un saldo de US\$ 1,01 millones y reflejaron un decrecimiento anual del -48,57% (US\$ 954,91 mil), debido a menores reversiones de provisiones. Y en cuanto a los egresos extraordinarios, estos cerraron en US\$ 227,61 mil y crecieron significativamente un +119,87% (US\$ 124,09 mil) debido a mayores pérdidas en venta de bienes.

Considerando estos últimos rubros mencionadas, más la deducción de los gastos por participación e impuestos (US\$ 686,70 mil), la entidad cierra con una utilidad neta de US\$ 1,07 millones, reflejando un incremento anual del +85,56% (US\$ 496,62 mil) que benefició significativamente sus indicadores de rentabilidad. El ROA creció un +4,06% y se ubicó en un 7,71%, muy por encima del promedio sectorial (1,31%). Mientras que, el ROE creció un +5,89% y cerró en un 12,59%, muy similar al promedio del sector (13,50%).



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 (US\$)	Saldo Insoluto (US\$)	Calificación	Calificadora
Fideicomiso Mercantil CTH 8	17.000.000,00	2.190.866,35	Clase A2 (AAA)	Global
			Clase A3 (AA+)	19/06/2025
Fideicomiso Mercantil CTH9	9.000.000,00	1.000.000,00	Clase A2 (Cancelada)	PCR
			Clase A3 (A+)	27/10/2025
Fideicomiso Mercantil CTH11	20.000.000,00	9.458.799,45	Clase A1 (Cancelada)	
			Clase A2 (AAA)	BWR
			Clase A3 (A-)	29/09/2025
Fideicomiso Mercantil CTH12	16.700.000,00	13.290.749,10	Clase A4 (B)	
			Clase A1 (AAA)	PCR
			Clase A2 (A)	14/11/2025
Total	62.700.000,00	25.940.414,90		

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

Anexos

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

ESTADOS FINANCIEROS								
Corporación de desarrollo secundario de hipotecas CTH S.A.	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25
ACTIVOS								
Fondos disponibles	210	158	265	125	354	447	545	225
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones	2.073	1.902	1.122	7.583	7.480	7.490	7.413	7.553
Cartera de Créditos Neta	12.452	12.409	4.572	3.245	3.045	5.537	5.167	6.624
Cartera de créditos por vencer	13.607	13.602	5.564	3.853	3.678	6.154	6.003	7.754
Cartera de créditos que no devenga interes	1082	882	1.263	1.697	1.692	2.235	2.027	1.743
Cartera de créditos Vencida	106	67	102	58	66	121	121	138
Provisiones	(2.342)	(2.141)	(2.357)	(2.363)	(2.391)	(2.973)	(2.994)	(3.011)
Deudores por Aceptación	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar	2.978	3.185	11.701	1.292	1.182	487	486	598,28
Bienes Realizados	360	360	320	200	170	140	-	54
Propiedades y Equipo	483	446	396	341	360	342	332	316
Otros Activos	47	5.025	6.922	129	150	270	286	117
Activo	18.604	23.485	25.299	12.915	12.741	14.712	14.220	15.487
Activos Productivos	15.888	15.659	6.949	11.559	11.508	14.089	13.960	15.530
Activos Improductivos	2.716	7.825	18.349	1.355	1.233	623	260	(43)
PASIVOS								
Cuentas por pagar	1.578	1.827	1.470	1.270	1.258	1.539	1.733	1.837
Obligaciones Financieras	7.650	6.200	11.700	1.930	2.100	4.050	3.350	4.380
Valores en Circulación	-	6.103	3.367	669	-	-	-	-
Otros Pasivos	187	187	187	187	187	187	-	25
Pasivos	9.416	14.316	16.724	4.056	3.545	5.776	5.083	6.242
PATRIMONIO								
Capital social	3.943	3.943	3.943	3.943	3.943	3.943	3.943	3.943
Prima o descuento en colocación de acciones y certificados	47	47	47	47	47	47	47	47
Reservas	3.870	3.996	3.999	3.999	3.999	3.999	3.999	3.999
Otros aportes patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-	-
Superavit por valuaciones	50	(55)	(39)	249	315	325	248	137
Resultados	1.278	1.238	624	621	621	41	41	118
Utilidades o excedentes acumuladas	24	30	35	41	621	41	41	41
(Pérdidas acumuladas)	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad o excedente del ejercicio	1.254	1.208	589	580	-	-	-	1.077
(Pérdida del ejercicio)	-	-	-	-	-	-	-	-
(Desvalorización del Patrimonio)	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio	9.189	9.168	8.574	8.859	9.196	8.936	9.136	9.244
Pasivo + Patrimonio	18.604	23.485	25.299	12.915	12.741	14.712	14.220	15.487
RESULTADOS								
Ingresos Financieros	4.872	4.642	6.337	3.550,06	844	2.628	3.520,22	5.082,01
Intereses y Descuentos Ganados	3.021	2.753	4.588	1.497,01	333	1.613	2.007,04	3.064,67
Comisiones Ganadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Financieras	-	-	6	2,00	-	-	0,69	0,69
Ingresos por Servicios	1.851	1.888	1.743	2.051,05	511	1015	15.249	2.016,66
Egresos Financieros	612	791	1.318	1.017,79	60	140	230,98	292,26
Intereses Causados	520	711	1.279	481,48	58	137	219,80	277,97
Comisiones Causadas	51	80	40	15,37	1	3	10,57	13,08
Pérdidas Financieras	41	0	0	520,94	0	1	0,60	1,21
Margen Financiero Bruto	4.260	3.850	5.019	2.532,27	784	2.488	3.289,24	4.789,75
Provisiones	489	-	2.173	1.82,84	152	903	994,34	1.495,14
Margen Financiero Neto	3.771	3.850	2.845	1.349,43	632	1.585	2.294,90	3.294,61
Ingresos Operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos Operacionales	2.235	2.302	2.367	2.250,26	553	1.079	1.615,22	2.314,57
Resultado Operacional	1.536	1.548	478	(900,84)	79	505	679,67	980,04
Ingresos Extraordinarios	483	444	532	1.966,25	355	444	916,34	1.011,34
Egresos Extraordinarios	33	38	39	103,52	7	10	220,29	227,61
Utilidades antes de Participación e Impuestos	1.986	1.955	972	961,90	427	939	1.375,73	1.763,76
Participación e Impuestos	732	747	383	381,46	157	358	517,38	686,70
Utilidad Neta	1.254	1.208	589	580,44	270	581	858,35	1.077,07
MÁRGENES FINANCIEROS								
Margen Neto de Intereses	2.502	2.042	3.309	1016	274	1.476	1.787	2.787
Margen Neto Intereses / Ingresos Financieros	51%	44%	52%	29%	32%	56%	51%	55%
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	87%	83%	79%	71%	93%	95%	93%	94%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	77%	83%	45%	38%	75%	60%	65%	65%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	26%	26%	9%	16%	32%	22%	24%	21%
Ingresos Extraordinarios / Ingresos Financieros	10%	10%	8%	55%	42%	17%	26%	20%
Ingresos Extraordinarios / Utilidad Neta	39%	37%	90%	339%	131%	76%	107%	94%
Gastos de Operación	2.235	2.302	2.367	2.250	553	1.079	1.615	2.315
Otras Pérdidas Operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-
Eficiencia	59%	60%	83%	167%	88%	68%	70%	70%
Eficiencia PCR	52%	60%	47%	89%	71%	43%	49%	48%
CARTERA BRUTA	14.794	14.550	6.929	5.608	5.436	8.510	8.151	9.635
PROVISIÓN / MARGEN BRUTO	1%	0%	43%	47%	19%	36%	30%	31%
CARTERA PROBLEMÁTICA	1.888	948	1.365	1.755	1.758	2.356	2.148	1.882

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

Anexo 2: Resumen Indicadores (En %, veces y miles de US\$)

INDICADORES FINANCIEROS

Corporación de desarrollo secundario de hipotecas CTH S.A.	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25
CALIDAD DE ACTIVOS								
Activos Improductivos / Total Activos	14,60%	33,32%	72,53%	10,50%	9,68%	4,24%	183%	-0,28%
Activos Improductivos Netos / Total Activos (Sistema)	14,10%	12,35%	9,92%	10,74%	10,21%	10,52%	9,32%	9,26%
Activos Productivos / Total Activos	85,40%	66,68%	27,47%	89,50%	90,32%	95,76%	98,17%	100,28%
Activos Productivos / Total Activos (Sistema)	85,90%	87,65%	90,08%	89,26%	89,79%	89,48%	90,68%	90,74%
Cartera de Crédito Inmobiliario	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
MOROSIDAD								
Morosidad de la cartera total	8,03%	6,52%	19,70%	31,30%	32,34%	27,69%	26,36%	19,53%
Morosidad de la cartera total (Sistema)	2,14%	2,19%	3,20%	3,16%	3,10%	3,24%	3,21%	2,99%
Morosidad Ajustada *	31,34%	29,30%	70,75%	89,36%	90,67%	75,14%	74,06%	62,68%
Morosidad Ajustada * (Sistema)	16,64%	13,59%	13,59%	14,38%	14,31%	14,37%	14,06%	13,44%
Morosidad CTH Sensibilizada	8,03%	4,85%	4,92%	31,30%	32,34%	27,69%	26,36%	19,53%
Morosidad Cartera Refinanciada CTH	12,70%	15,18%	31,66%	32,26%	42,80%	40,94%	43,09%	37,25%
Morosidad Cartera Reestructurada CTH	22,14%	26,07%	15,29%	28,15%	29,99%	35,53%	26,63%	26,68%
COBERTURA								
Cobertura de la cartera problemática	197,21%	225,81%	172,69%	134,64%	135,98%	126,16%	139,38%	160,00%
Cobertura de la cartera problemática (Sistema)	324,39%	314,00%	211,09%	212,30%	218,14%	209,28%	210,26%	221,92%
LIQUIDEZ								
Activos Líquidos / Pasivos	2,23%	110%	2,78%	7,27%	9,99%	7,74%	10,72%	7,61%
Activos Líquidos / Pasivos (Sistema)	26,74%	24,91%	21,25%	21,94%	20,31%	20,76%	19,58%	20,73%
SOLVENCIA								
Pasivo Total / Patrimonio (Veces)	102	156	195	0,46	0,39	0,65	0,56	0,68
Pasivo Total / Patrimonio (Veces) (Sistema)	8,52	8,40	8,06	8,68	9,08	8,91	8,75	8,75
Patrimonio técnico primario	5,833	5,958	5,962	5,962	5,962	5,962	5,962	5,962
Patrimonio técnico secundario	3,854	3,736	2,699	2,831	3,129	2,902	3,140	3,328
Patrimonio técnico constituido	9,687	9,694	8,661	8,792	9,090	8,863	9,102	9,289
Activos y contingentes ponderados por riesgo	13,292	18,189	23,415	8,403	7,962	8,871	8,409	8,966
Índice de patrimonio técnico o solvencia **	72,88%	53,30%	36,99%	104,64%	114,17%	99,91%	108,24%	103,60%
Capital Ajustado ***	218,55%	113,02%	54,18%	277,13%	298,80%	306,55%	355,92%	386,48%
RENTABILIDAD								
Resultados Del Ejercicio / Patrimonio Promedio	15,34%	14,42%	6,94%	6,70%	12,15%	13,41%	13,38%	12,59%
Resultados Del Ejercicio / Patrimonio Promedio (Sistema)	7,61%	12,21%	12,36%	10,07%	9,82%	11,99%	12,57%	13,50%
Resultados Del Ejercicio / Activo Promedio	7,20%	5,76%	2,37%	3,65%	8,37%	8,68%	8,41%	7,71%
Resultados Del Ejercicio / Activo Promedio (Sistema)	0,79%	1,24%	1,27%	1,04%	0,98%	1,18%	1,22%	1,31%
EFICIENCIA								
Gastos De Operacion / Margen Financiero	59,27%	59,78%	83,20%	166,76%	87,52%	68,12%	70,38%	70,25%
Gastos De Operacion / Margen Financiero (Sistema)	92,25%	80,12%	79,74%	82,00%	77,43%	77,11%	77,14%	77,12%

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

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

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

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

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

Comité No.: 080-2026

Fecha de Comité: 31 de marzo de 2026

Informe con Estados Financieros auditados al 31 de diciembre 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-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
31-dic-25	31-mar-26	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 **31 de diciembre de 2025**. La decisión se fundamenta en la trayectoria de CTH S.A. efectuando procesos de titularización. Asimismo, un manejo prudente en el riesgo crediticio, que se refleja en indicadores de morosidad y cobertura que se alinean con la transferencia de cartera a fideicomisos. Además, la entidad cuenta con niveles holgados de solvencia y muy bajos niveles de apalancamiento, lo cual es gracias a la fortaleza patrimonial que presenta. En cuanto a resultados, la entidad ha mejorado notablemente sus resultados gracias al crecimiento de sus ingresos financieros y el descenso de sus gastos, beneficiando a sus indicadores 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, servidorm maestro, entre otras. Cabe señalar que, durante sus operaciones ha desarrollado 12 procesos de titularización propio y han participado en más de 51 procesos de terceros.
- Disminución gradual del riesgo crediticio:** Para el cierre del año 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, la morosidad total decreció en un -11,77% y se ubicó en un 19,53%. Mientras que, el indicador de cobertura de cartera improductiva presentó una mejora importante respecto al año anterior, alcanzando un 160,00%. 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:** 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 fondea de recursos del público, sino que su enfoque principal de financiamiento se atribuye a la emisión de valores y 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:** Para diciembre de 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.

- **Alta fortaleza patrimonial:** Para el cierre de año 2025, el patrimonio contable de CTH S.A. ha registrado un incremento anual del +4,35% debido principalmente al crecimiento de sus resultados acumulados. En cuanto a reservas, la entidad no ha registrado variaciones con respecto al año anterior debido a que ya ha constituido el 100% de las reservas, por lo que ya no es necesario cargar el 10% de reserva legal. En cuanto al patrimonio técnico constituido, la entidad registró un incremento anual del +5,65% debido al aumento de las utilidades del ejercicio, lo cual impulsó al patrimonio técnico secundario. En cuanto a los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo, estos crecieron un +6,71% debido al incremento de su cartera de créditos inmobiliaria. Este aumento de los activos, superior al experimentado por el patrimonio técnico constituido, causó que el indicador de solvencia decrezca un -1,04% y se ubique en un 103,60%; sin embargo, sigue siendo lo bastante alto para reflejar una buena fortaleza patrimonial, 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 mantener niveles de apalancamiento mínimos y una capacidad de contar con nuevas líneas de crédito con instituciones financieras nacionales y multilaterales.
- **Mejora significativa en rentabilidad y eficiencia:** 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 año 2024. Este cambio sucede también, por la reducción de los egresos financieros, al registrar menores intereses causados. 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 año 2025, con un crecimiento anual que influyó significativamente al crecimiento de sus indicadores de rentabilidad y eficiencia, posicionándolos en niveles superiores o similares al del sistema.