

Primera Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN HVQ S.A.

Comité No: 210-2025	Fecha de Comité: 31-julio-2025
Informe con Estados Financieros al 31 de mayo de 2025	Quito – Ecuador
Ing. Jhonatan Velastegui	dvelastegui@ratingpcr.com (593) 2 - 450 -1643

Instrumentos Calificados	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones	AAA	Nueva	N/A

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"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

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió asignar la calificación de "AAA" a la **Primera Emisión de Obligaciones de Corporación HVQ S.A.** con corte de información al **31 de mayo de 2025**. La calificación se sustenta en la sólida trayectoria y posicionamiento del emisor dentro del sector de salud privada en Ecuador, así como en la fortaleza de sus indicadores de rentabilidad, los cuales han mostrado una evolución históricamente positiva. En cuanto a su nivel de endeudamiento, destaca que históricamente la empresa ha operado sin requerir financiamiento financiero externo, y que la deuda observada en los últimos períodos responde exclusivamente a la ejecución de un proyecto de expansión hospitalaria. No obstante, la compañía mantiene adecuados niveles de cobertura tanto de deuda como de gastos financieros, respaldados por la generación de sus flujos EBITDA. Adicionalmente, el indicador de liquidez se ha mantenido históricamente por encima de la unidad, y el negocio, por su naturaleza en el sector salud, presenta un flujo operacional positivo de forma constante. En términos de solvencia, se evidencia un fortalecimiento sostenido del patrimonio, lo que permite conservar un bajo nivel de apalancamiento, a pesar del reciente incremento en la deuda, y se estima que el emisor requeriría aproximadamente 1,59 años para cubrir la totalidad de sus obligaciones financieras mediante la generación de sus flujos.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y trayectoria del emisor:** Corporación HVQ S.A. es una institución de salud de tercer nivel de atención con más de 70 años de trayectoria, reconocida por su capacidad técnica, atención de alta complejidad y enfoque centrado en la persona. Brinda servicios integrales en más de 70 especialidades y subespecialidades médicas, respaldados por infraestructura moderna y tecnología avanzada. Su compromiso con la excelencia se evidencia en certificaciones internacionales como Planetree International, que avala una atención centrada en la persona con altos estándares de humanización; Stroke Ready Center, otorgada por la Vicepresidencia de la República, que reconoce su capacidad especializada para la atención oportuna de accidentes cerebrovasculares; y la certificación de Carbono Neutro, emitida por Versa Internacional, que valida su compromiso ambiental mediante la medición, reducción y compensación de sus emisiones de CO₂. Estos logros, junto con una gestión eficiente, innovación continua y una cultura organizacional orientada a la seguridad del paciente, han consolidado a Corporación HVQ S.A. como un referente nacional e internacional en el sistema de salud ecuatoriano, guiado por el propósito de servir "A la Gloria de Dios y al servicio del Ecuador"
- **Indicadores de Rentabilidad robustos:** Hasta mayo de 2025, Corporación HVQ S.A. registró un sólido desempeño operativo, con ingresos acumulados por USD 25,02 millones, lo que representa un crecimiento interanual de +8,76%, impulsado principalmente por el aumento del +15,19% en la prestación de servicios médicos y del +82,08% en la venta de insumos hospitalarios. Los costos operacionales ascendieron a USD 20,32 millones (+18,66%), debido al incremento en insumos médicos y remuneraciones, en línea con la expansión de la actividad asistencial. En contraste, los gastos

administrativos disminuyeron en -33,52%, producto de una reclasificación contable de ciertos rubros hacia el costo operativo. Por su parte, el gasto financiero presentó una caída significativa del -94,49%, atribuible a la capitalización de intereses conforme a la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 23, la cual establece que los intereses derivados del financiamiento de activos calificados, como construcciones en curso, deben registrarse como parte del costo del activo y no como gasto del ejercicio. Así, este rubro variará según el avance del proyecto y su entrada en operación. Adicionalmente, se generaron ingresos financieros por inversiones temporales. Como resultado, la utilidad neta alcanzó los US\$ 1,03 millones (+9,89%), con indicadores de rentabilidad estables: ROA de 4,87% y ROE de 10,44%, evidenciando una gestión eficiente y orientada a la sostenibilidad.

- **Indicadores de Liquidez estables:** Corporación HVQ S.A. mantiene una posición de liquidez sólida y estable, respaldada por una operación con alta proporción de ingresos inmediatos, dado que la mayoría de los pagos se realizan al contado y a través de convenios con aseguradoras, característica común en el sector salud. A mayo de 2025, el índice de liquidez corriente se ubicó en 1,13 veces, lo que representa una mejora de +0,07 veces frente al mismo mes del año anterior (1,06 veces). Por su parte, la prueba ácida alcanzó 0,97 veces, evidenciando un aumento de +0,02 veces respecto a mayo de 2024. Esta tendencia positiva refleja una mayor disponibilidad de activos líquidos para cubrir pasivos de corto plazo. Además, el flujo de efectivo por actividades operativas fue positivo en US\$ 1,09 millones, gracias a una eficiente recuperación de efectivo por parte de los clientes. Aunque se registraron egresos por US\$ -2,63 millones en actividades de inversión, vinculados a la ejecución del proyecto BLESS, estos fueron compensados por ingresos de financiamiento por US\$ 2,82 millones. Como resultado, el saldo en caja se incrementó en +146,94% (US\$ +1,43 millones), alcanzando los US\$ 2,41 millones al cierre del periodo, lo que refleja una mejora significativa en la disponibilidad de recursos líquidos.
- **Niveles de Solvencia:** El análisis muestra que el emisor mantiene niveles saludables de solvencia, respaldados por un indicador Deuda Financiera/EBITDA que indica que Corporación HVQ S.A. sería capaz de liquidar la totalidad de su deuda financiera en aproximadamente 1,59 años mediante la generación de sus flujos EBITDA. Asimismo, destaca un bajo nivel de apalancamiento, con una relación pasivo/patrimonio de solo 1,14 veces, que ha aumentado ligeramente debido al nuevo financiamiento destinado a la construcción de la nueva torre hospitalaria. Además, es importante resaltar el constante fortalecimiento del patrimonio, que ha crecido en promedio un 9,07% anual, impulsado por el dinamismo de sus reservas y resultados acumulados.
- **Sobresalientes niveles de cobertura de deuda y gastos financieros:** Corporación HVQ S.A. ha mostrado un crecimiento acumulado del EBITDA del 61,67% entre 2020 y 2024, alcanzando US\$ 2,51 millones, y un EBITDA anualizado de US\$ 6,03 millones a mayo de 2025, con un incremento anual del 13,25%. La deuda financiera, exclusivamente de largo plazo, está asociada al proyecto BLESS para la expansión hospitalaria, lo que ha reducido la relación EBITDA/deuda a 0,63 veces. El indicador EBITDA/gastos financieros es muy alto (339,02 veces) debido a que, conforme a la Norma Internacional de Contabilidad NIC 23, los intereses del financiamiento del proyecto se capitalizan como parte del activo en construcción y no se registran como gasto financiero mientras dura la obra; sin embargo, dado que el proyecto entrará en ejecución en 2025, a cierre de ese año se empezarán a incluir estos gastos financieros en los estados de resultados. Por tanto, la baja cifra de gastos financieros reconocidos refleja una postergación contable y no ausencia de costos, aspecto relevante al analizar la cobertura y endeudamiento durante esta fase de inversión.
- **Saludables niveles de Endeudamiento debido al proyecto Bless:** En cuanto al endeudamiento, Corporación HVQ S.A. presenta una evolución creciente impulsada principalmente por la decisión estratégica de financiar el proyecto BLESS, una torre hospitalaria destinada a fortalecer su capacidad instalada y ampliar la oferta de servicios especializados. Entre 2020 y 2024, la deuda financiera de la compañía ha mostrado un crecimiento promedio anual de +406,07%, destacándose un punto de inflexión a partir de 2023, cuando la empresa inicia la contratación de financiamiento bancario tras operar durante varios años sin apalancamiento significativo. Al cierre de mayo de 2025, la deuda financiera total asciende a US\$ 9,60 millones, concentrada completamente en el largo plazo, lo que evidencia una estructura financiera orientada a respaldar inversiones de carácter estructural. Esta deuda está conformada por préstamos bancarios y obligaciones con partes relacionadas, canalizadas a través de instrumentos de financiamiento sostenibles y con vencimientos extendidos hasta 2035, reduciendo la presión financiera de corto plazo.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- No aplica, el instrumento tiene la máxima calificación.

Factores que podrían reducir la calificación:

- Reducción sostenida de los indicadores de rentabilidad
- Incremento agresivo del apalancamiento financiero a corto plazo
- Deterioro constante de sus indicadores de liquidez
- Afectación en su generación de flujos EBITDA que impacte los niveles de cobertura

Riesgos Previsibles en el Futuro

El principal riesgo identificado es un eventual fortalecimiento del sector público de salud, impulsado por el gobierno central. En particular, se advierte que:

- Una mayor inversión estatal en hospitales públicos, acompañada de mejoras en infraestructura, equipamiento y procesos, podría captar parte de la demanda que actualmente es atendida por el sistema privado.
- Campañas de gratuidad o subsidios extendidos podrían hacer que pacientes con capacidad de pago opten por servicios públicos, afectando el volumen de pacientes privados.
- En caso de que el sistema de seguridad social (IESS) se modernice y se vuelva más resolutivo, podría cambiar la dinámica actual del mercado, donde HVQ ha capitalizado una percepción de mayor confianza, calidad y rapidez.
- Decisiones políticas imprevisibles (como controles de precios, regulaciones a aseguradoras o nuevas normativas de acreditación) también podrían afectar la operación o competitividad del sector privado.

La evolución acelerada de la tecnología médica implica que HVQ deberá mantener inversiones constantes en equipos, software y procesos clínicos para no perder competitividad. El rezago en esta área podría reducir su capacidad resolutoria frente a nuevos actores o instituciones ya tecnificadas.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo proporcionada al instrumento considera los siguientes aspectos en la evaluación:

Contexto Macroeconómico¹

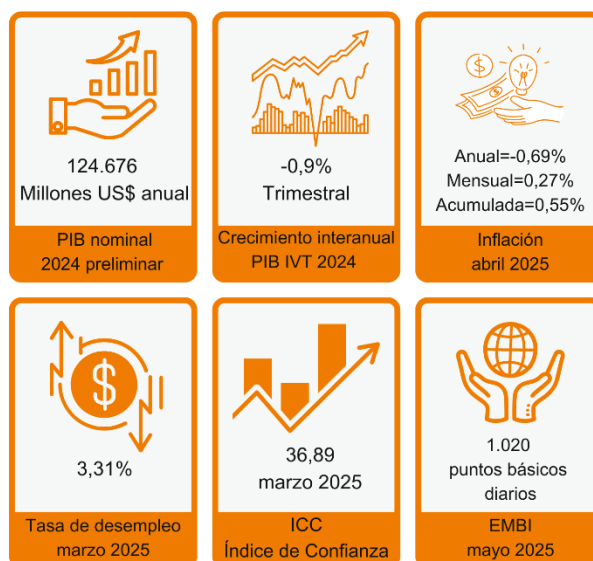
Entre 2020 y 2024, la economía ecuatoriana atravesó un ciclo marcado por una sucesión de eventos que alteraron el ritmo de crecimiento. El impacto inicial de la pandemia, que generó una caída del PIB del -9,2% en 2020, fue seguido por un repunte en 2021 (9,4%) y una desaceleración progresiva hacia 2023.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

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

Para 2025, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial estiman un crecimiento entre el 1,7% y 1,9%. Estas expectativas se sustentan en la normalización del suministro eléctrico, una menor incertidumbre política tras la reelección presidencial, y una reactivación parcial de la inversión. Sin embargo, el consumo privado seguirá condicionado por el entorno laboral frágil y la necesidad de fortalecer el ingreso disponible.

Las condiciones externas serán igualmente determinantes: los precios del petróleo, las restricciones al comercio internacional y el acceso a financiamiento seguirán definiendo los límites de maniobra fiscal. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales aporten a una recuperación paulatina en los próximos trimestres.

¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador



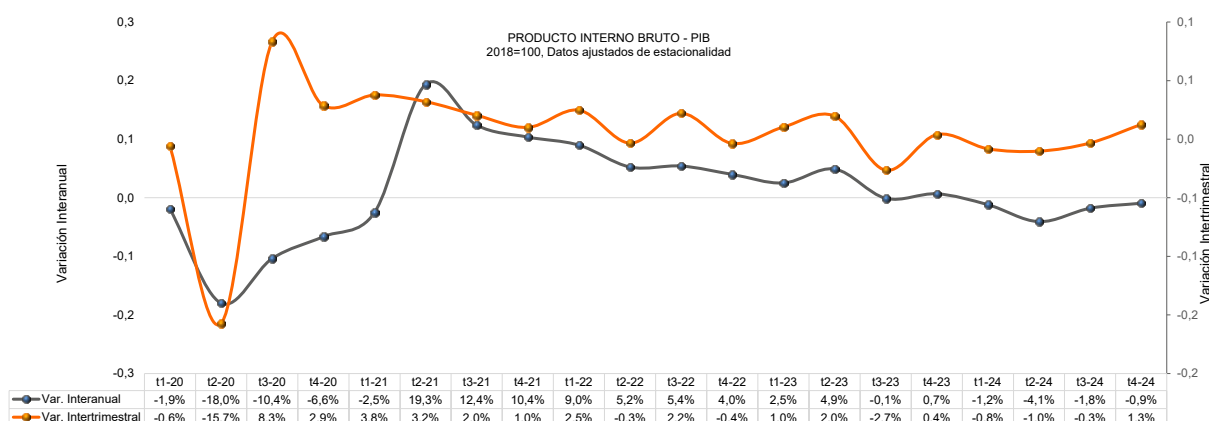
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Panorama macroeconómico general

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

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

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



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

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

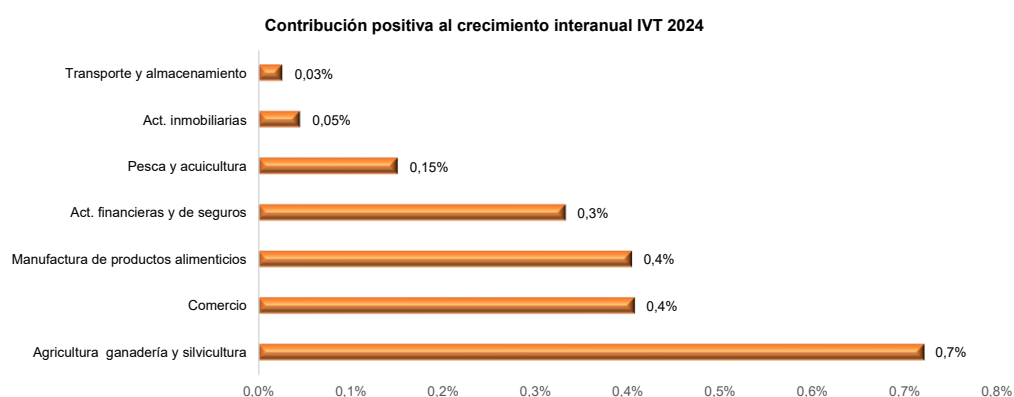
El componente más afectado fue la formación bruta de capital fijo (FBKF), que disminuyó en -2,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Esta caída refleja la menor inversión pública en infraestructura, así como la postergación de proyectos privados en construcción y adquisición de maquinaria,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

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

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

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

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



Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

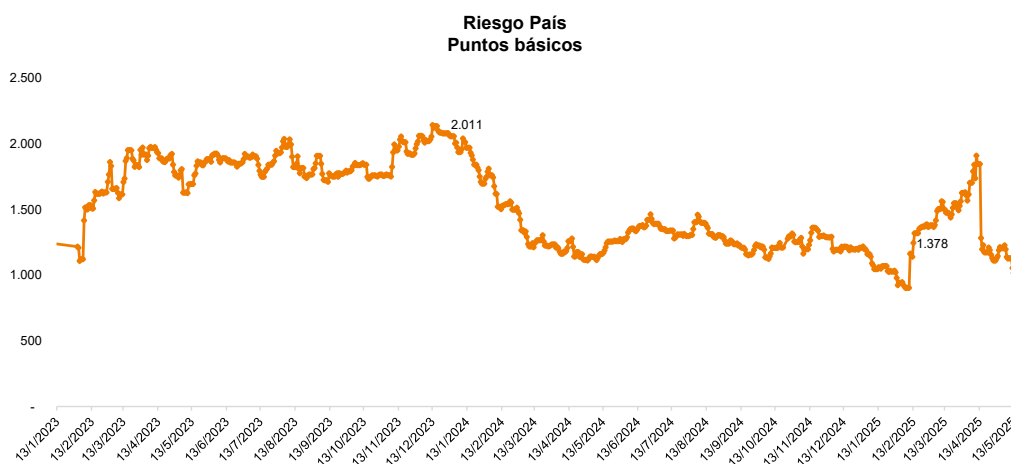
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado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

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

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

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

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



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

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

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

Calificación de Riesgo Soberano

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

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

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

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

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

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

Mercado laboral y migración

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

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

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



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

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores, entre 2018 y febrero de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo de más de 681.000 personas, con 2023 como el año más crítico, al registrar la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos. Durante 2024, más de 13.000 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá, mientras que más de 80.000 personas intentaron ingresar a EE.UU. de forma irregular. Asimismo, 16.576 ecuatorianos cruzaron el Darién en su intento de llegar al norte, y cerca de 92.500 fueron detectados en situación irregular en México.

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

El Estado ha implementado programas como el de migración circular con España, que permitió en marzo de 2025 la salida regular de 140 ecuatorianos para trabajar temporalmente en el sector agrícola de Huelva.

Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral.

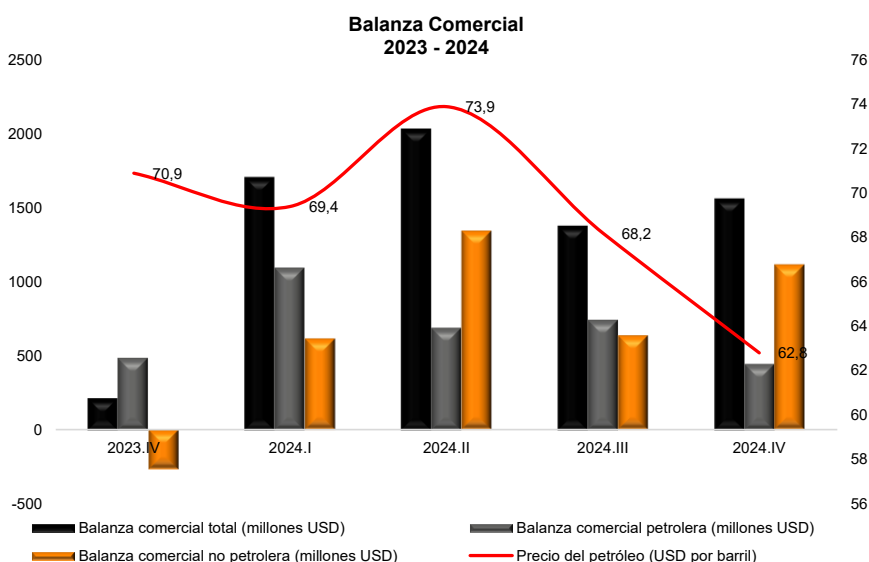
Comercio Exterior

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

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

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

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



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

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

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

Inflación y costo de vida

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

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

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

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55								
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,92	0,78	0,94	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

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

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

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

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

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

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

Endeudamiento

A febrero de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 64.685,5 millones, lo que representa el 51,88% del PIB nominal estimado en US\$ 124.676 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

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

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

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

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

Perspectivas Económicas Nacionales

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

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

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

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

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

Sector Salud - Hospitalario

Ecuador cuenta con un sistema de salud público estructurado el que se encuentra liderado por el Ministerio de Salud Pública (MSP), que brinda atención gratuita a la población, incluyendo zonas rurales, mediante

hospitales y centros comunitarios. En 2021², el gasto total en salud alcanzó el 8,29% del PIB, con una participación del 11,9% en el gasto público y cerca del 32,5% proviene de desembolsos directos de los hogares. Estas cifras reflejan una creciente inversión en salud, aunque aún persiste una alta carga en los ciudadanos a través de pagos por su propia cuenta o mejor conocido como gasto de bolsillo. Para 2022, el gasto público en salud representó el 11,87% del gasto público total en Ecuador.

Si bien, de momento no se cuentan con datos más actualizados se consideraron las cifras expuestas por el Ministerio de Finanzas de Ecuador, en el que se expone que a diciembre de 2024 el gasto público ejecutado en salud en Ecuador ascendió a US\$ 2.869,88 millones, lo que representó el 92,50% del presupuesto codificado originalmente para este sector, que fue de US\$ 3.102,72 millones. Este monto corresponde al gasto efectivamente devengado dentro del Presupuesto General del Estado (PGE), cuyo total ejecutado alcanzó los US\$ 32.833,01 millones. Con lo mencionado, el gasto en salud representó el 8,74% del gasto público total en el país.

Si se analiza esta cifra en relación con el Producto Interno Bruto (PIB), el gasto público en salud representó aproximadamente el 2,33% del PIB ecuatoriano en 2024. Aunque este porcentaje mantiene la tendencia de inversión pública en salud en términos del PIB, aún se encuentra por debajo de los niveles recomendados por organismos internacionales para garantizar una cobertura adecuada y sostenible.

Desde otro enfoque de análisis, al considerar la industria de salud y asistencia social en relación con el PIB de Ecuador, su participación y contribución al crecimiento económico evidencian comportamientos diferenciados por período. Entre 2019 y 2021, el sector atravesó una evolución marcada por la crisis sanitaria. En 2019 mostró un desempeño mixto, con crecimientos moderados en el primer semestre, pero contracción en el segundo. En 2020, pese a la severa caída del PIB nacional, que alcanzó un -17,98% en el segundo trimestre, el sector salud se mantuvo relativamente más estable, destacando por una participación creciente en el PIB, que llegó al 4,90%. Sin embargo, este aumento no se tradujo en una mayor contribución al crecimiento económico, ya que los registros permanecieron en negativo, reflejando que su expansión fue más relativa (por caída de otros sectores) que efectiva.

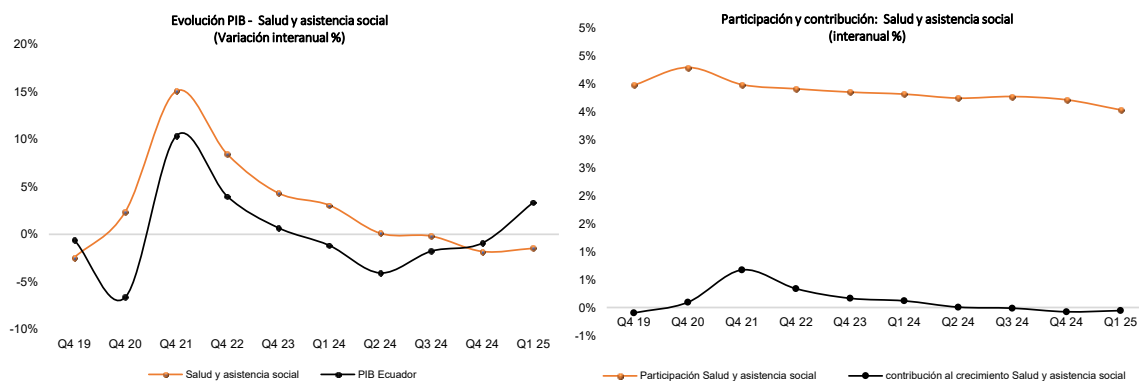
El año 2021 representó el punto más alto de expansión del sector. Con tasas de crecimiento superiores al 13% en todos los trimestres, llegó incluso al 15,53% en el tercer trimestre. Este auge estuvo acompañado de una elevada contribución al crecimiento del PIB (máximos de 0,69% en Q3 2021) y una participación promedio superior al 4%. Esto se asoció a una fuerte activación del sistema de salud pública y privada, tanto en términos de atención como de inversión, en el contexto de la pandemia y el proceso de vacunación masiva. Durante este año, el sector se consolidó como uno de los principales motores de la recuperación económica del país.

A partir de 2022, sin embargo, el ritmo comenzó a moderarse. Si bien el sector aún presentó crecimientos positivos (como el 10,12% en Q2), su contribución al crecimiento nacional empezó a descender. El peso dentro del PIB también se redujo paulatinamente, pasando de un promedio del 3,92% en 2022 a 3,78% en el tercer trimestre de 2024. El 2023 mostró señales de estabilización, aunque con menor impulso: el crecimiento interanual se redujo gradualmente de 7,08% en Q1 a 4,33% en Q4, con una contribución que apenas superó el 0,17% al cierre del año.

En 2024, el sector presentó una clara tendencia al enfriamiento. Las tasas de crecimiento trimestral se tornaron negativas desde el segundo trimestre, alcanzando una contracción del -1,82% en el cuarto trimestre. Esta contracción se acompañó de una pérdida relativa de participación en el PIB, que se ubicó en 3,72%, y una contribución negativa al crecimiento económico (-0,08% en Q4). Esta dinámica parece reflejar no solo un ajuste post-expansivo, sino también una posible reducción en la inversión pública, en el marco de restricciones fiscales.

El primer trimestre de 2025 confirma la tendencia de desaceleración del sector, con una contracción del -1,49%, una participación del 3,54% y una contribución negativa al PIB de -0,06%. Estos indicadores consolidan un escenario de reconfiguración estructural del sector salud y asistencia social, en el que ya no cumple el rol protagónico de la recuperación post-COVID, sino que se ve afectado por los nuevos límites presupuestarios y la estabilización de la demanda sanitaria tras la pandemia.

² La última información disponible es para el año 2022, disponible en: <https://hia.paho.org/en/country-profiles/ecuador>



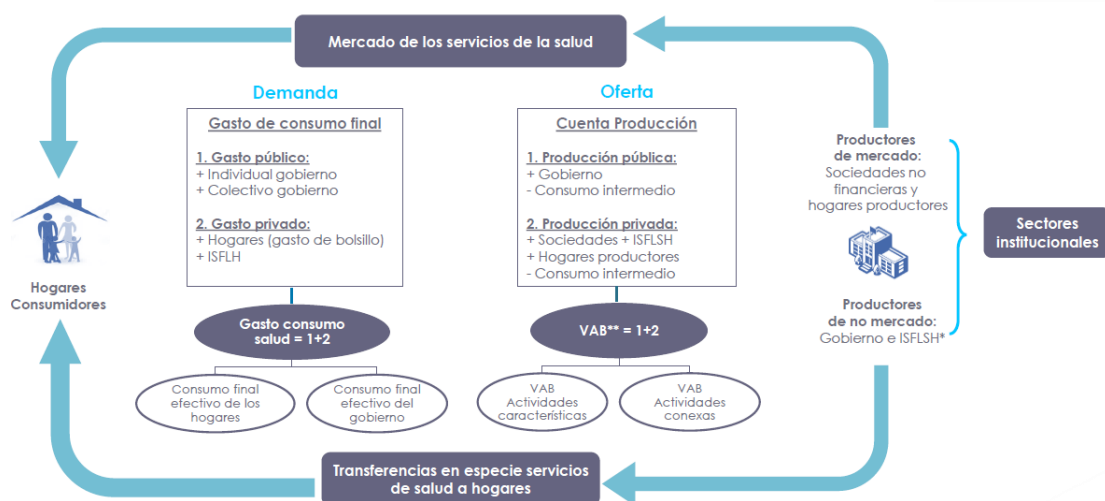
Fuente: BCE / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Actualmente, el INEC³ proporciona las Cuentas Satélite de Salud (CSS) el que proporciona información detallada de la estructura y niveles de atención de los establecimientos del Sistema Nacional de Salud, cuyos resultados corresponden a la información del periodo 2007 – 2023, el que fue publicado en noviembre de 2024.

En la página del INEC se detalla el flujo económico de los servicios de salud en Ecuador, es decir cómo interactúan la oferta y la demanda dentro del sistema sanitario. Desde la demanda, se identifican dos fuentes principales de gasto: el público, compuesto por el consumo individual y colectivo del gobierno, y el privado, que incluye el gasto directo de los hogares (gasto de bolsillo) y el de instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH). La suma de ambos constituye el gasto total en salud, que se distribuye entre el consumo efectivo de los hogares y del gobierno. Además, el Estado provee servicios gratuitos o subvencionados, considerados como transferencias en especie hacia los hogares.

Por el lado de la oferta, la producción de servicios de salud dividida en pública (gobierno) y privada (empresas, ISFLSH y hogares productores), considerando el consumo intermedio necesario para su generación. Esta producción da origen al Valor Agregado Bruto (VAB) del sector salud, que se clasifica en actividades características (como hospitales) y conexas (como producción de insumos médicos). El sistema distingue también entre productores de mercado, que ofrecen servicios con fines comerciales, y productores de no mercado, como el gobierno, que entregan servicios sin fines de lucro. En conjunto, el flujo refleja cómo se financia, produce y distribuye el acceso a la salud en el país.

Flujo económico de los servicios de salud



*ISFLSH: Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares

** VAB: Valor Agregado Bruto

Fuente y Elaboración: INEC

Capacidad Instalada del sistema hospitalario

Durante el año 2023, el sistema hospitalario ecuatoriano evidenció señales mixtas en cuanto a su capacidad instalada y uso. Según los registros oficiales del INEC, se reportaron 627 establecimientos de salud con

³ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/cuentas-satelite-de-salud/>

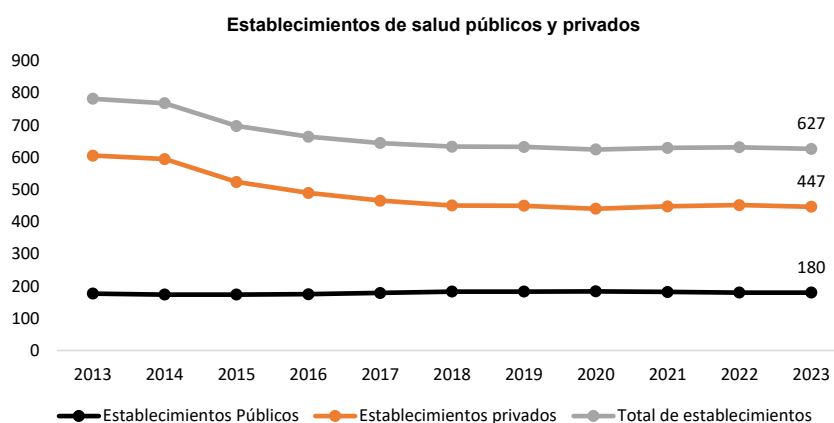
internación hospitalaria, de los cuales 180 pertenecen al sector público y 447 al privado. Esta distribución refleja una participación importante del sector privado en la provisión de servicios hospitalarios, lo que plantea oportunidades y puntos de mejora para la articulación efectiva del sistema nacional de salud.

Uno de los indicadores en la evaluación de la infraestructura hospitalaria es la disponibilidad de camas. En 2023, se contabilizaron 14.080 camas hospitalarias disponibles en el sector público y 9.565 en el sector privado, sumando un total nacional de aproximadamente 23.645 camas censables. Esta cifra se traduce en una tasa de 1,31 camas por cada 1.000 habitantes, una métrica que sigue estando por debajo del estándar recomendado por la OMS, que es de al menos 3 camas por cada 1.000 habitantes.

En cuanto a las camas no censables, el país disponía de 2.055 camas en unidades de cuidados intensivos (UCI) distribuidas entre hospitales públicos y privados. Estas camas están destinadas a la atención de pacientes en estado crítico y son fundamentales en contextos de emergencia sanitaria como los vividos durante la pandemia de COVID-19.

La dinámica de atención hospitalaria también fue reflejada por el número de egresos hospitalarios, que alcanzaron los 1.170.813 casos en 2023, lo que representa un incremento del 3,56% respecto al año anterior. Este aumento es particularmente significativo en el Ministerio de Salud Pública, que registró 24.423 egresos más que en 2022, evidenciando un mayor uso de la capacidad instalada en el sector público.

En términos de eficiencia, el promedio de días de estadía hospitalaria se situó en 4,49 días, lo cual es consistente con los niveles de años previos. Este indicador es relevante para evaluar la eficiencia operativa de los hospitales y la rotación de camas, ya que una estadía excesivamente larga puede indicar problemas de gestión o patologías complejas, mientras que una estadía muy corta podría comprometer la calidad de la atención.



En lo que respecta a la morbilidad por género, se observó que en mujeres predominó la coleditiasis como primera causa de ingreso hospitalario, mientras que en hombres fue la apendicitis aguda. Entre los niños menores de un año, la principal causa fue la dificultad respiratoria, lo que refuerza la importancia de fortalecer los servicios pediátricos y neonatales, especialmente en zonas con alta vulnerabilidad.

Perspectivas y conclusiones

El sector hospitalario ecuatoriano desempeña un rol fundamental en la estructura del sistema de salud, consolidándose como uno de los pilares del gasto y la producción de servicios sanitarios en todos los niveles de atención. Con los últimos datos reportados (2023) se evidenció la activa participación en la provisión de servicios hospitalarios tanto del sector público como privado. El gasto ejecutado en estos establecimientos reflejó un crecimiento sostenido, acompañado de una expansión en el consumo de insumos médicos y en la atención de especialidades de alta complejidad. A su vez, el incremento en las derivaciones del sector público hacia el privado evidencia una complementariedad estructural entre ambos sectores, aunque también revela limitaciones de cobertura y capacidad instalada en la red pública. Pese a ello, se observa una moderada estabilidad de precios en el ámbito hospitalario, con una inflación en salud inferior a la general.

Hacia el futuro, el sector hospitalario enfrenta varias limitaciones y situaciones complejas relacionados con la sostenibilidad financiera, la modernización tecnológica, la equidad en el acceso y la reducción del gasto de bolsillo. Se requiere una estrategia integral que fortalezca la red pública hospitalaria, priorice la inversión en talento humano y equipamiento, y mejore la coordinación con prestadores privados bajo esquemas regulados y transparentes. Asimismo, la consolidación de sistemas de información robustos, junto con el uso estratégico de las cuentas satélite de salud, permitirá una mejor planificación territorial y sectorial. En

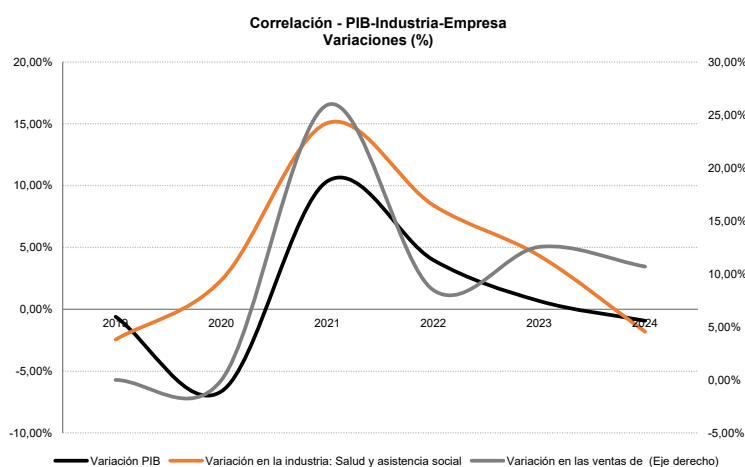
un contexto fiscal restrictivo, las políticas deberán enfocarse en garantizar eficiencia sin sacrificar calidad, impulsando modelos de atención hospitalaria centrados en el paciente, sostenibles y orientados a resultados en salud

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad de una empresa frente a cambios en el entorno económico, es fundamental observar cómo varía su desempeño en relación con los ciclos económicos generales y sectoriales. En contextos de recesión, caracterizados por una contracción del Producto Interno Bruto (PIB), se espera que las empresas más flexibles logren mantener una operación estable, adaptando sus estructuras de costos, diversificando sus fuentes de ingreso o innovando en sus procesos. En contraste, durante fases de expansión económica, una empresa flexible debe ser capaz de aprovechar las oportunidades del entorno, capturando mayor participación de mercado, escalando operaciones y mejorando su rentabilidad de forma proporcional o superior al crecimiento del sector.

En el caso del sector salud y asistencia social, este ha demostrado en algunos de los años analizados (2019 – 2024) un comportamiento contra cíclico, con tasas de crecimiento positivas incluso en momentos en que la economía nacional se contraía. Esto implica que, a diferencia de sectores más sensibles al ciclo económico como la construcción o el comercio, el sector salud puede ofrecer cierto margen de estabilidad ante choques económicos. No obstante, esto no garantiza que todas las empresas del sector respondan de la misma manera. Algunas pueden evidenciar una alta sensibilidad ante variaciones del entorno, con caídas abruptas incluso cuando el sector muestra contracciones moderadas, lo que revela una estructura operativa frágil o poco adaptativa.

Al analizar el comportamiento de los ingresos operacionales de Corporación HVQ S.A. en relación con el desempeño del sector de salud y asistencia social, así como con la evolución del PIB nacional entre 2020 y 2024, se observa que la compañía tiende a ajustarse, en términos generales, a los ciclos económicos del país. No obstante, destaca su capacidad de mantener un crecimiento sostenido incluso en entornos macroeconómicos adversos. Particularmente, en 2024, mientras el PIB del Ecuador registró una contracción del -0,93% y el sector salud y asistencia social cayó un -1,82%, Corporación HVQ S.A. logró incrementar sus ventas en un 10,69%, consolidando así una tendencia positiva iniciada en 2021. Este comportamiento refleja una fuerte resiliencia operativa y una adecuada estrategia comercial, que le ha permitido crecer de manera sostenida aún en contextos de desaceleración económica y sectorial.



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

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Corporación HVQ S.A. es una institución sanitaria de tercer nivel de atención, conforme a la normativa sanitaria vigente, lo que implica que su cartera de servicios abarca atención de alta complejidad y resolución.

Con más de 70 años de trayectoria, el hospital ha contribuido significativamente a la mejora de la salud en Ecuador, distinguiéndose por su alta capacidad técnica y tecnológica. Actualmente, ofrece servicios integrales que incluyen hospitalización, emergencia, procedimientos ambulatorios, quirófano, cuidados intensivos para pacientes adultos y pediátricos, atención médica de alta especialidad, así como servicios de apoyo diagnóstico y terapéutico. Estas prestaciones cubren más de 70 especialidades y subespecialidades, reafirmando su compromiso con la excelencia y su lema institucional: “A la Gloria de Dios y al servicio del Ecuador”.

El hospital ha fortalecido su posicionamiento mediante la implementación de prácticas operativas y de gestión de alto nivel, logrando certificaciones internacionales reconocidas como Planetree International

(Atención Centrada en la Persona), Stroke Ready Center (atención especializada para pacientes con accidente cerebrovascular), y certificación de Carbono Neutralidad. Además, ha desarrollado una sólida presencia y posicionamiento de marca en redes sociales, entre otros logros.

El compromiso de Corporación HVQ S.A. con la excelencia se evidencia en su modelo de atención centrado en la persona, inspirado en el propósito institucional de “Brindar una atención segura y de excelencia, centrada en el amor a Dios y a las personas”. Este enfoque ha impulsado iniciativas estratégicas orientadas a la mejora continua, la innovación y la sostenibilidad, fortaleciendo la experiencia de pacientes y colaboradores, optimizando procesos internos y garantizando una gestión eficiente de recursos. Esto ha consolidado al hospital como un referente nacional e internacional en atención hospitalaria, integrando estándares internacionales de calidad y fomentando una cultura organizacional basada en la excelencia, la experiencia y la seguridad del paciente.

Gracias a su desempeño en gestión hospitalaria, el hospital ha obtenido reconocimientos tanto a nivel nacional como internacional, avalando su compromiso con la calidad. La incorporación de modelos de atención innovadores, la capacitación continua de su personal médico y la adopción de tecnologías avanzadas han sido pilares fundamentales para alcanzar estos estándares.

A continuación, se resumen los hitos más relevantes en los últimos años:

Gestión con Pacientes:

El modelo de atención centrado en la persona motiva al hospital a mejorar la experiencia de pacientes y familias, considerándolos aliados clave en la mejora continua de la gestión hospitalaria. Entre los principales avances destacan:

- Implementación del “Modelo de Experiencia del Paciente”, orientado a optimizar las prácticas para brindar la mejor atención.
- Creación de un Consejo Asesor de Pacientes, integrado por usuarios que representan sus necesidades ante las autoridades hospitalarias y participan en los procesos de mejora continua.
- Diseño de espacios dedicados a la comodidad y recuperación del paciente, con áreas que inspiran bienestar.

Gestión Asistencial:

Como hospital de alta complejidad y capacidad resolutive, Corporación HVQ S.A. brinda atención personalizada con tecnología e innovación. Entre los principales logros:

- Incremento en la capacidad resolutive mediante la ampliación de especialidades y subespecialidades, incorporación de nuevos estudios de laboratorio clínico, microbiología y patología, renovación de equipos de apoyo diagnóstico, y aumento en la cantidad de quirófanos para cirugías complejas.
- Creación de clínicas especializadas como la Clínica de Heridas, Clínica de Diabetes y Clínica de Obesidad y Metabolismo, entre otras.
- Expansión geográfica mediante la apertura del Centro de Especialidades Vozandes en el Valle de los Chillos y del Centro de Imagen de mediana complejidad en Carapungo.
- Innovación tecnológica con la implementación de nuevos sistemas HIS, ERP, LIS (Laboratory Information System), RIS (Radiology Information System) y una aplicación digital para pacientes, facilitando el acceso a servicios y la consulta de resultados en línea.

Reconocimientos asistenciales:

- Certificado de “Excelencia Analítica de Laboratorio” otorgado por el Programa de Evaluación Externa de Calidad de PNCQ (Brasil).
- Acreditación como “Stroke Ready Center” por la Vicepresidencia de la República.
- Reconocimiento como el hospital número 16 en Latinoamérica según el Ranking “Best Hospitals Latam” elaborado por LBC (Latam Business Conference).
- Certificación internacional PLANETREE, nivel Plata.

Líneas de Servicios:

La institución ofrece una amplia gama de servicios médicos especializados, entre los que se destacan:

- Consulta externa
- Centro quirúrgico
- Hospitalización y Unidad de Cuidados Intensivos (UCI)
- Imagenología, que incluye tomografía, resonancia magnética, rayos X, ecografía, densitometría ósea, mamografía, panorámica dental y angiografía
- Laboratorio clínico, con servicios de microbiología y patología
- Hospital del día, enfocado en procedimientos menores, gastroenterología y oncología
- Unidad de cardiopulmonar

- Rehabilitación física
- Servicio de emergencias
- Clínica del dolor
- Clínica de metabolismo
- Servicio de esterilización para terceros

Además, mantiene convenios con las principales compañías de medicina prepagada del país, como BMI, Humana, SaludSA, Confiamed, Ecuasanitas, Cruz Blanca, entre otras.

Actualmente, la atención se brinda en su edificio principal ubicado en Quito, así como en un centro de servicios de consulta externa y diagnóstico en el Valle de los Chillos.

Competitividad

Corporación HVQ S.A. cuenta con más de 70 años de trayectoria brindando servicios de salud con un modelo integral basado en una visión cristiana, ética y humanizada. Ubicado en el centro-norte de Quito, el hospital se encuentra actualmente en un proceso de transformación que incluye la construcción de la Bless Health Tower, un proyecto emblemático orientado a incorporar tecnología de punta, sostenibilidad y bienestar integral, que fortalecerá su infraestructura y posicionamiento en el mercado.

Análisis comparativo de la competencia

En el sector privado de salud en Quito, Corporación HVQ S.A. compete con otras instituciones reconocidas, cada una con fortalezas y debilidades específicas:

- **Hospital Metropolitano:** Destacado por su alta especialización, tecnología avanzada y un reconocido prestigio, aunque es percibido como costoso y con una atención más fría o elitista.
- **Axxis Hospital:** Reconocido por la rapidez y variedad de servicios, pero con limitaciones en profundidad clínica y una atención más impersonal debido a la alta demanda.
- **Clínica Pasteur:** Fuerte en imagenología y servicios ambulatorios, pero con limitaciones para ofrecer atención integral hospitalaria y una imagen algo tradicional.
- **Clínica Internacional:** Ofrece una amplia cobertura de seguros y precios accesibles, pero enfrenta desafíos en tiempos de espera y experiencia más masiva.

Posición de mercado y percepción

Actualmente, Corporación HVQ S.A. se posiciona como un hospital familiar, ético y cercano, con una atención médica caracterizada por la calidez humana y un enfoque espiritual. Si bien su imagen no siempre se asocia con la modernidad o tecnología avanzada, la puesta en marcha de Bless Health Tower busca cambiar esta percepción y modernizar su infraestructura.

En términos de market share estimado en salud privada en Quito, Corporación HVQ S.A. representa aproximadamente un 20%, situándose como uno de los principales proveedores del sector, justo detrás del Hospital Metropolitano (23%) y por encima de la Clínica Internacional (14%) y Clínica Pasteur (14%).

Institución	Market Share Estimado
Hospital Metropolitano	23%
Corporación HVQ A.A. (Hospital Vozandes Quito)	20%
Clínica Internacional	14%
Clínica Pasteur	14%
Axxis	10%
Otros	19%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Corporación HVQ S.A. se diferencia de su competencia en varios aspectos estratégicos:

- **Trato humano:** Mientras que muchas clínicas y hospitales presentan una atención fría o impersonal, Corporación HVQ S.A. destaca por su calidez, cercanía y enfoque espiritual, avalado por la certificación internacional Planetree.
- **Trayectoria:** Con 70 años de servicio ininterrumpido, el hospital tiene un legado de confianza y compromiso con la comunidad.
- **Infraestructura:** Aunque actualmente en proceso de actualización, la futura Bless Health Tower será un símbolo de innovación en salud sostenible.
- **Costo y acceso:** Corporación HVQ S.A. mantiene un equilibrio justo entre calidad y accesibilidad, ofreciendo servicios de alto nivel sin las barreras de costos extremadamente elevados.
- **Marketing emocional:** A diferencia de muchas instituciones que enfocan su comunicación en servicios técnicos, Corporación HVQ S.A. tiene una fuerte capacidad para contar historias reales, construyendo comunidad y generando confianza basada en valores cristianos.

- **Propósito institucional:** El hospital se distingue por su misión ética y centrada en la persona, basada en valores cristianos, en contraste con el enfoque más corporativo y comercial de otros competidores.

FODA de Corporación HVQ S.A.

Fortalezas	Liderazgo consolidado de la gerencia.
	Personal médico comprometido y calificado.
	Cultura organizacional centrada en el paciente y la inclusión.
	Imagen y posicionamiento de marca fortalecidos.
	Precios accesibles con servicios de calidad.
	Infraestructura con equipos de alta tecnología.
	Reconocimientos: Plantree, Stroke Ready, otros.
	Amplia gama de especialidades y subespecialidades.
	Academia médica con prestigio internacional.
	Área de experiencia del paciente y consulta externa propia.
Oportunidades	Indicadores financieros sólidos.
	Déficit del sistema de salud público abre espacio a servicios privados.
	Brecha de camas hospitalarias y consultas externas.
	Tendencia global al turismo médico y salud preventiva.
	Transformación digital en salud y preferencia por atención multicanal.
	Mayor uso de tecnologías: IA, Big Data, wearables, EHR.
	Acceso a datos de pacientes para analítica avanzada.
	Demografía joven facilita innovación tecnológica.
	Incremento del e-commerce en salud.
	Agenda nacional de transformación digital en salud.
Debilidades	Posibilidad de alianzas estratégicas con instituciones globales.
	Infraestructura limitada para expansión y comodidad.
	Tiempos de espera elevados.
	Débil acompañamiento post atención y en salud preventiva.
	Publicidad y promoción insuficiente.
	Ausencia de medios de pago electrónico.
	Escasez de personal especializado.
Amenazas	Baja fidelización por falta de canales de contacto integrados.
	Crisis económica nacional y fiscal.
	Inseguridad y corrupción institucional.
	Deuda del MSP e IESS con el sector privado.
	Sobreendeudamiento de la población y disminución de poder adquisitivo.
	Vulnerabilidad a desastres naturales y problemas energéticos.
	Competencia con hospitales locales mejor equipados.
	Aumento de costos médicos (insumos, medicinas).
	Envejecimiento poblacional con presión sobre los recursos.
	Incremento de ciberataques y riesgos en protección de datos.
	Desigualdad en acceso a salud y educación médica.

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

Corporación HVQ S.A. cuenta con prácticas de gobierno corporativo orientadas a la transparencia, la participación accionaria y el manejo responsable de los riesgos. Si bien no dispone de reglamentos formales específicos para la Junta de Accionistas o el Directorio, las disposiciones están establecidas en el Estatuto de la Compañía, que rige aspectos como la convocatoria a juntas (mínimo 8 días de anticipación) y la participación de los accionistas, quienes pueden delegar su voto y proponer puntos en la agenda, aunque aún no existe un procedimiento formal para ello.

La organización asegura la igualdad de derechos entre accionistas de la misma clase y ha designado a una abogada corporativa como responsable de la comunicación con ellos. Aunque no se cuenta con un área de auditoría interna, Corporación HVQ S.A. ha implementado herramientas clave como un Código de Ética, actualmente en proceso de actualización con enfoque de género, así como una Política de Conflictos de Interés (vigente desde enero de 2023), una Política de Información aprobada en marzo de 2023, y un Manual de Gestión de Riesgos.

Además, publica de forma independiente sus avances en gobierno corporativo, reforzando su compromiso con la rendición de cuentas. Si bien no existen criterios formales para la selección de directores independientes ni un reglamento del directorio, se realiza seguimiento a conflictos de interés dentro del mismo. La estructura del directorio incluye miembros con al menos 8 años de experiencia, lo que contribuye a una gestión con continuidad y conocimiento profundo del sector.

En conjunto, estas prácticas evidencian un modelo de gobierno corporativo en evolución, que, si bien tiene oportunidades de formalización, muestra avances importantes en transparencia, participación y control organizacional.

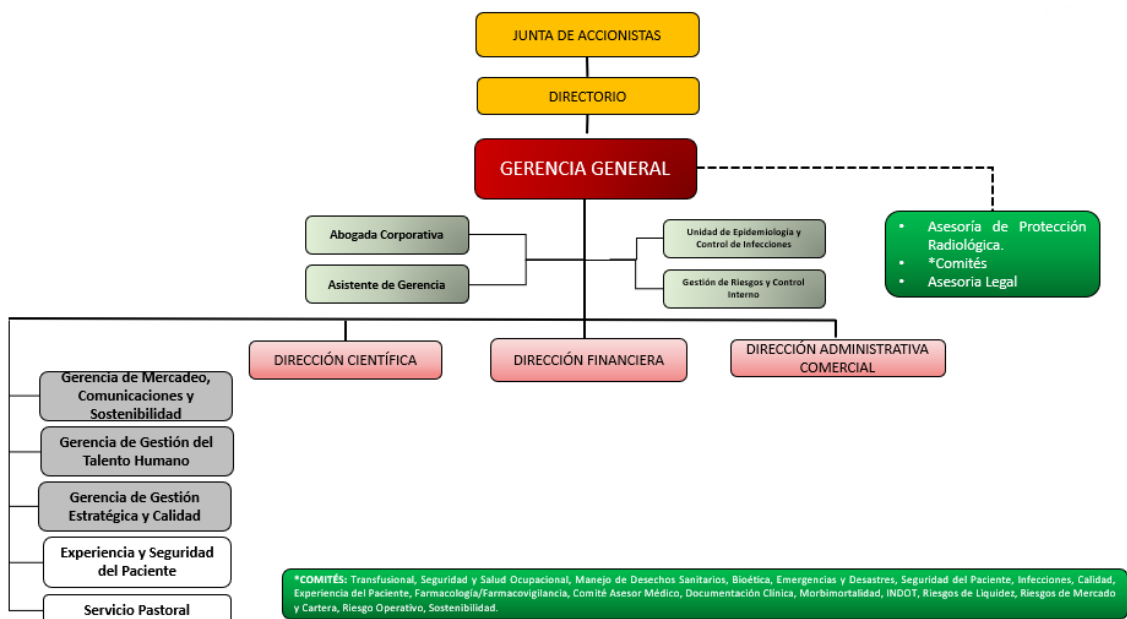
A continuación, se detallan los miembros del directorio:

Nombre	Cargo en el Directorio	Experiencia** (años)
Daniel Shedd	Vocal principal TWRMF	8 años
Daniel Enns	Vocal suplente TWRMF	8 años
Gary Gardeen	Vocal principal TWRMF	8 años
Oswaldo Charles Vásquez Hatt	Vocal Principal Fideicomiso Médico Vozandes*	8 años
María Belén Medina Medina	Vocal Suplente Fideicomiso Médico Vozandes*	-
Jimena Pacheco Cerda	Gerente General - Secretaria de Directorio	8 años

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

El organigrama de Corporación HVQ S.A. refleja una estructura organizativa sólida y especializada, diseñada para garantizar una gestión eficiente en el ámbito de la salud. En la cúspide se encuentra la Junta de Accionistas, como máxima autoridad, seguida del Directorio, encargado de supervisar las decisiones estratégicas. La Gerencia General lidera la operación integral de la institución, con el apoyo directo de un equipo técnico conformado por la Unidad de Epidemiología y Control de Infecciones, Gestión de Riesgos y Control Interno, una Abogada Corporativa y un Asistente de Gerencia. Además, bajo Gerencia General se integran áreas claves como Mercadeo Comunicaciones y Sostenibilidad, Gestión del Talento Humano, Calidad, Experiencia del Paciente y Servicio Pastoral, reflejando un enfoque humanizado y centrado en el bienestar integral del usuario. Cuenta también con vínculos transversales con áreas especializadas como Asesoría Legal, Protección Radiológica y una red de comités técnicos que abarcan temáticas clave como calidad, bioética, seguridad del paciente, sostenibilidad, entre otros.

La estructura operativa de Corporación HVQ S.A. se organiza en tres direcciones principales: Dirección Científica, Dirección Financiera y Dirección Administrativa Comercial que reportan directamente a la Gerencia General. Esta arquitectura organizativa permite a la institución mantener altos estándares de calidad asistencial, fortalecer su posicionamiento en el sector salud y responder de forma ágil a los desafíos operativos, regulatorios y sociales del entorno ecuatoriano.



Fuente / Elaboración: CORPORACIÓN HVQ S.A.

Considerando lo antes mencionado, se detalla la plana gerencial del emisor considerando la formación profesional y experiencia laboral:

APELLIDO	NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN PROFESIONAL	EXPERIENCIA EN FUNCIONES
Albornoz Bósquez	Carlos Arturo	Director Administrativo	Ingeniero en Marketing con Maestría en Dirección y Administración de Empresas y MBA	Experiencia de más de 10 años como director Administrativo y Comercial en el HVQ.
Cabezas	Andrés	Director Financiero	Ingeniero en Administración de Empresas - Contador Público y MBA especialización Finanzas Corporativas	experiencia de más de 1 año como director Financiero en el HVQ y 13 como CFO
Cazar Almeida	Alexandra Elizabeth	Gerente De Talento Humano	Ingeniera en Administración de Empresas con Maestría en Gestión de TH	experiencia de más de 10 años en el HVQ en la Gerencia de Talento Humano.
Gaibor Viteri	Ivonne Alexandra	Subdirectora De Consulta Externa	Doctora en Medicina y Cirugía con Especialización en Medicina Familiar y Comunitaria	experiencia de más de 2 años en el HVQ en la Subdirección de Consulta Externa. Y más de 5 años como Coordinadora Asistencial Docente.

Guaygua	Santiago	Gerente De Planificación Y Estrategia	Ingeniero Comercial y Magister en Sistemas de Gestión Integral	Experiencia con más de 5 años en el HVQ en la Gerencia de Planificación y Estratégica
Negrete Ocampo	Ricardo	Subdirector Médico	Médico Especialista en Cirugía General, Magister en Gerencia de Instituciones de Salud, Magister en Administración de Empresas.	experiencia de más de 3 años como subdirector Médico.
Pacheco	Ximena	Gerente General	Licenciada en Contabilidad y Auditoría CPA con formación de Cuarto Nivel en Finanzas.	Experiencia de más de 10 años en el HVQ en la Gerencia General y más de 10 años en posiciones de Dirección Financiera y Dirección General en otras organizaciones.
Rosero Arboleda	Celia Katherine	Subdirectora De Educación Médica	Doctora en Medicina y Cirugía con Especialidad en Medicina Familiar y Magister en Gerencia de Instituciones de Salud.	Experiencia de más de 10 años en el HVQ como subdirectora de Educación Médico.
Vásconez Hatt	Oswaldo Charles	Director Científico	Doctor en Medicina y Cirugía con Especialidad en Medicina Interna.	Experiencia de 15 años en el HVQ como director Científico.
Vega Galvis	Maria Carolina	Subdirectora De Enfermería	Licenciada en Enfermería con Maestría en Gestión de Talento Humano.	Experiencia de más de 1 año en el HVQ como subdirectora de Enfermería. Y 6 años como jefe de Enfermería en Hospitales de Colombia.
Villamarín	Alex	Gerente De Tecnología De Información	Ingeniero e Ciencias de la Comunicación con Master en Ciberseguridad y Master en Transformación e innovación en TI	11 años en Tecnología de la Información de los cuales 6 años en la Gerencia de TI

Composición Accionaria

ACCIONISTAS – CORPORACIÓN HVQ S.A.			
Nombre	Nacionalidad	Capital	Participación
The World Radio Missionary Fellowship INC.	Ecuador	11.488.996,00	64,00%
Fideicomiso Médicos Vozandes	Ecuador	6.462.558,00	36,00%
Total		17.951.554,00	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Al 31 de mayo de 2025, el capital social de Corporación HVQ S.A. asciende a USD 17.951.554,00, comprende 17,951,554 acciones ordinarias de valor nominal de US\$1 cada una, el cual está suscrito y totalmente pagado. La estructura accionarial revela que el 64,00% de las acciones están concentradas en The World Radio Missionary Fellowship INC. y el 36,00% restante en el Fideicomiso Médicos Vozandes.

La Junta General de Accionistas, como máxima autoridad de la empresa, es responsable de tomar decisiones estratégicas que aseguren una estructura financiera robusta y procesos productivos eficientes. Este órgano se reúne periódicamente para evaluar el desempeño de la empresa y definir las directrices a seguir.

Responsabilidad Social

Corporación HVQ S.A. ha consolidado la responsabilidad social como un eje transversal de su estrategia institucional, integrándola a través de acciones tangibles en los ámbitos ambiental, social, académico y de gobernanza, que reflejan un compromiso sostenido con la sostenibilidad, la inclusión y la atención centrada en las personas.

Compromiso con la Sostenibilidad Ambiental

La organización cuenta con una Política de Sostenibilidad formal, que establece lineamientos claros para minimizar su impacto ambiental. Esta política promueve el uso de tecnologías limpias, la eficiencia energética, el consumo responsable del agua y el reciclaje. Gracias a su enfoque proactivo, ha sido reconocida por la Red Global de Hospitales Verdes y Saludables y obtuvo la Certificación de Carbono Neutro otorgada por Versa Internacional, convirtiéndose en la primera institución de salud en Latinoamérica en alcanzar esta distinción.

Entre sus acciones destacadas se encuentra:

- La implementación de tecnologías eficientes y automatizadas para el uso de agua y energía.
- Un sistema interno de gestión de residuos que permite la recuperación anual de aproximadamente 9 toneladas de materiales aprovechables como papel, cartón, plástico, textiles y vidrio.
- Prioridad a la adquisición de bienes y servicios con bajo impacto ambiental.
- Evaluación ambiental de proveedores, quienes deben cumplir con la legislación vigente como condición contractual.

Cabe resaltar que la institución no ha recibido sanciones ambientales durante el ejercicio evaluado, lo que respalda su cumplimiento normativo y su desempeño responsable.

Compromiso Social e Inclusión

HVQ ha sido reconocida como una de las 30 empresas más sostenibles del Ecuador por YPSILOM y el medio digital Primicias. Además, por segundo año consecutivo (2023 y 2024), ha sido galardonada por ACNUR como Empresa Inclusiva con los Refugiados, reflejando su compromiso con la integración social y la igualdad de oportunidades.

- Cuenta con una Política de Diversidad, Equidad e Inclusión, vigente desde 2021, que promueve:
- Selección y contratación con enfoque de género.
- Promoción profesional femenina hacia cargos directivos.
- Eliminación de brechas salariales.
- Condiciones laborales justas, respeto a los derechos humanos y laborales, y rechazo explícito al trabajo infantil o forzoso.

Estas acciones son monitoreadas y comunicadas anualmente en la ceremonia institucional "*Celebración de Logros*", como parte de su ejercicio de rendición de cuentas.

Participación Comunitaria

A través de su eje social "*Salud para Todos*", HVQ lidera programas sostenidos de atención médica gratuita a poblaciones en situación de vulnerabilidad. Trabaja con organizaciones como World Vision, REMAR, Hogar para sus Niños y Operación Niño Saludable (P.O.N.S.), entre otras. Una de sus iniciativas emblemáticas es el programa "*Caravanas de la Ternura*", que en 2025 celebró su octava edición, brindando atención pediátrica especializada a niñas y niños en comunidades con acceso limitado a salud.

La institución también mantiene un vínculo activo con la comunidad vecina a través de la socialización del Plan de Manejo Ambiental y, como parte del proyecto de expansión *Bless Health Tower*, desarrollará un boulevard abierto al público como espacio seguro y accesible para el entorno.

Compromiso Académico y Científico

Corporación HVQ S.A. se posiciona como un referente en formación médica y generación de conocimiento. Es un hospital docente, con programas formales en medicina y capellanía hospitalaria. Cuenta con un Comité de Ética Asistencial (CEAS) y un Comité de Ética en Investigación con Seres Humanos (CEISH), que garantizan buenas prácticas clínicas y científicas.

Ha sido sede de eventos académicos de alto nivel como:

- Taller SILACO, transmitido a 16 países de América Latina.
- 50° Congreso Nacional SEOT, que posiciona a la institución como punto de encuentro científico.
- Organización continua de simposios, congresos y publicaciones científicas.

Relación con Grupos de Interés

En el marco de su estrategia ESG, HVQ llevó a cabo un proceso técnico de doble materialidad con el acompañamiento de la consultora Valora, mediante entrevistas, encuestas y grupos focales. Este proceso identificó a los principales grupos de interés (pacientes, médicos, colaboradores, proveedores, autoridades, comunidad y aseguradoras) y derivó en estrategias de participación formales, entre las que destaca la creación del Consejo Asesor de Pacientes y la Familia, con participación activa en procesos de mejora continua.

Gobierno Corporativo Responsable

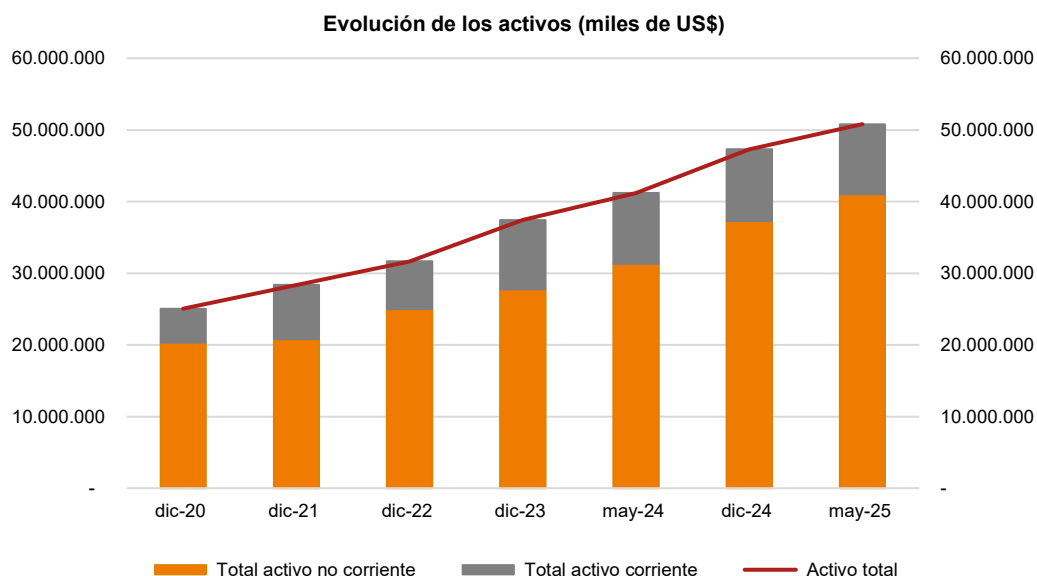
En cuanto a gobernanza, el emisor cuenta con un Código de Ética, una Política de Conflictos de Interés (2023), una Política de Información (aprobada en 2023) y un Manual de Gestión de Riesgos. A pesar de no contar con una auditoría interna formal, se han implementado mecanismos de control y transparencia a través del Directorio y la Gerencia General. Las decisiones de la Junta de Accionistas respetan los plazos estatutarios y permiten la participación activa y delegación de voto por parte de los accionistas.

Análisis de Situación Financiera

Calidad de Activos

Al cierre de mayo de 2025, Corporación HVQ S.A. registra un total de activos valorados en USD 50,81 millones, lo que representa un crecimiento interanual de +23,32% (USD +9,61 millones), superior al promedio observado en los últimos cinco años (+17,36% entre 2020 y 2024). Este desempeño responde mayormente a la inversión realizada en el Proyecto Bless, cuyo impacto se refleja principalmente en el dinamismo de los activos no corrientes, los cuales registraron un incremento de +30,98% (USD +9,71 millones). Este crecimiento fue impulsado por el aumento en propiedad, planta y equipo (+36,22%; USD +9,88 millones), por los avances en la construcción de la nueva torre hospitalaria; así como por incrementos en activos por derecho de uso (+28,83%; USD +103,32 mil) y en activos por impuesto diferido (+53,80%; USD +118,04 mil).

Por su parte, los activos corrientes se redujeron ligeramente en -1,00 % (US\$ -98,90 mil), aunque se observaron incrementos relevantes en inversiones temporales (+1.250,38 %; US\$ +1,81 millones), cuentas por cobrar comerciales (+17,32 %; US\$ +511,54 mil), inventarios (+32,12 %; US\$ +324,34 mil), pagos anticipados (+62,77 %; US\$ +142,28 mil), activos por impuestos corrientes (+32,01 %; US\$ +258,64 mil) y otros activos corrientes (+204,11 %; US\$ +202,83 mil); mientras que las principales disminuciones se registraron en equivalentes de efectivo (-45,48 %; US\$ -378,17 mil), activos intangibles corrientes (-69,67 %; US\$ -72,82 mil) y activos disponibles para la venta (-78,38 %; US\$ -2,90 millones).



Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

En mayo de 2025, los activos corrientes de Corporación HVQ S.A. alcanzan un valor de US\$ 9,78 millones, lo que representa el 19,25 % del total de activos, mostrando variaciones significativas respecto al año anterior. Dentro de esta categoría, los equivalentes de efectivo registraron una contracción de -45,48 % (US\$ -378,17 mil). Los activos intangibles corrientes también disminuyeron en -69,67 % (US\$ -72,82 mil), como resultado de la reducción en licencias, programas y software anticipado. Por su parte, los activos disponibles para la venta cayeron -78,38 % (US\$ -2,90 millones), rubro que, según el último informe auditado, corresponde a un edificio ubicado en la ciudad de Quito. En contraste, se observan crecimientos relevantes como en las inversiones temporales, que aumentaron +1.250,38 % (US\$ +1,81 millones) debido principalmente a mayores colocaciones en certificados a plazo fijo. Asimismo, las cuentas por cobrar comerciales crecieron +17,32 % (US\$ +511,54 mil), explicadas por el aumento de cuentas por cobrar provenientes de convenios con aseguradoras. Los inventarios netos subieron +32,12 % (US\$ +324,34 mil) por mayores existencias de medicinas e insumos médicos. Finalmente, se registraron incrementos en pagos anticipados (+62,77 %; US\$ +142,28 mil), activos por impuesto corriente (+32,01 %; US\$ +258,64 mil) y otros activos corrientes (+204,11 %; US\$ +202,83 mil), consolidando un comportamiento mixto pero dinámico en la estructura de activos de corto plazo.

En lo que respecta a los activos no corrientes, su valor asciende a US\$ 41,03 millones, representando el 80,75 % del total de activos, en línea con la naturaleza operativa de una institución hospitalaria, donde gran parte del capital se encuentra invertido en activos fijos. Esta categoría presenta un crecimiento interanual de +30,98 % (US\$ +9,71 millones), impulsado principalmente por el aumento en la cuenta propiedad, planta y equipo, que creció +36,22 % (US\$ +9,88 millones). Dentro de esta última, resalta la subcuenta construcciones en curso – Proyecto BLESS, la cual registró un incremento de +157,99 % (US\$ +10,89 millones) y constituye el componente de mayor peso, con una participación del 47,87 % sobre el total de activos fijos. Le siguen los terrenos, con una participación del 19,62 %, y los equipos médicos, con 14,21 %, mientras que las demás subcuentas mantienen participaciones individuales inferiores al 1,00 %. Adicionalmente, los derechos de uso no corrientes y los activos por impuestos diferidos también registraron crecimientos significativos de +28,83 % (US\$ +103,32 mil) y +53,80 % (US\$ +118,04 mil) respectivamente. En contraste, los activos intangibles a largo plazo se redujeron en -11,34 % (US\$ -393,69 mil), disminución atribuida a la amortización acumulada de licencias y desarrollos tecnológicos de ejercicios anteriores.

Detalle Propiedad, Planta y Equipo (US\$)					
Detalle	may-24	may-25	Variación %	Variación Nominal	Participación %
Terrenos Neto	7.289.061,26	7.289.061,26	0,00%	0,00	19,62%
Edificios	7.875.674,08	7.939.430,99	0,81%	63.756,91	21,37%
(-) Depreciación Acumulada Edificios	-2.382.498,71	-2.616.971,61	9,84%	-234.472,90	-7,04%
Edificios Neto	5.493.175,37	5.322.459,38	-3,11%	-170.715,99	14,33%
Construcciones en curso BLESS	6.893.394,28	17.784.495,24	157,99%	10.891.100,96	47,87%
Instalaciones Redes Informáticas	207.127,91	207.127,91	0,00%	0,00	0,56%
(-) Depreciación Acumulada Instalaciones	-192.948,28	-196.313,08	1,74%	-3.364,80	-0,53%
Instalaciones Redes Informáticas Neto	14.179,63	10.814,83	-23,73%	-3.364,80	0,03%
Instalaciones Edificaciones	334.819,49	313.309,60	-6,42%	-21.509,89	0,84%
(-) Depreciación Acumulada Instalaciones Edificaciones	-76.546,56	-133.099,25	73,88%	-56.552,69	-0,36%
Instalaciones Edificaciones Neto	258.272,93	180.210,35	-30,22%	-78.062,58	0,49%
Muebles y Enseres	208.036,42	213.218,62	2,49%	5.182,20	0,57%
(-) Depreciación Acumulada Muebles y Enseres	-49.528,25	-70.130,33	41,60%	-20.602,08	-0,19%
Muebles y Enseres Neto	158.508,17	143.088,29	-9,73%	-15.419,88	0,39%
Maquinarias	1.691.046,96	1.868.875,20	10,52%	177.828,24	5,03%
(-) Depreciación Acumulada Maquinarias	-759.049,22	-921.268,74	21,37%	-162.219,52	-2,48%
Maquinarias Neto	931.997,74	947.606,46	1,67%	15.608,72	2,55%
Equipos Médicos	13.188.290,03	13.563.319,93	2,84%	375.029,90	36,51%
(-) Depreciación Equipos Médicos	-7.170.989,99	-8.284.748,86	15,53%	-1.113.758,87	-22,30%
Equipos Médicos Neto	6.017.300,04	5.278.571,07	-12,28%	-738.728,97	14,21%
Equipos de Oficina	54.848,95	73.454,64	33,92%	18.605,69	0,20%
(-) Depreciación Equipos de Oficina	-19.887,33	-26.451,33	33,01%	-6.564,00	-0,07%
Equipos de Oficina Neto	34.961,62	47.003,31	34,44%	12.041,69	0,13%
Equipos de Computación	743.929,87	804.669,71	8,16%	60.739,84	2,17%
(-) Depreciación Acumulada Equipos de Computación	-593.628,67	-670.700,14	12,98%	-77.071,47	-1,81%
Equipos de Computación Neto	150.301,20	133.969,57	-10,87%	-16.331,63	0,36%
Vehículos	263.473,47	263.473,47	0,00%	0,00	0,71%
(-) Depreciación Acumulada Vehículos	-231.034,50	-249.543,74	8,01%	-18.509,24	-0,67%
Vehículos Neto	32.438,97	13.929,73	-57,06%	-18.509,24	0,04%
Total	27.273.591,21	37.151.209,49	36,22%	9.877.618,28	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, las cuentas por cobrar clientes totalizan US\$ 3,46 millones, exhibiendo un incremento interanual de +17,32% (US\$ +511,54 mil); además, se menciona que el cliente maneja una cartera diversificada donde las cuentas por cobrar por convenios con aseguradoras abarcan el 76,20% del total de la cartera comercial, le sigue la cartera generada por el sistema nacional de salud con el 9,76%, seguido de cartera generada por tarjetas de crédito con el 7,89% y cartera generada directamente con pacientes con el 6,15%.

Detalle Cuentas por Cobrar Comerciales (US\$)					
Detalle	may-24	may-25	Variación %	Variación Nominal	Participación %
Cuentas por Cobrar Convenios Seguros	2.030.750,22	2.909.521,91	43,27%	878.771,69	76,20%
Cuentas por Cobrar Sistema Nacional de Salud	330.058,48	372.466,25	12,85%	42.407,77	9,76%
Cuentas por Cobrar Tarjetas de Crédito	271.345,05	301.330,98	11,05%	29.985,93	7,89%
Cuentas por cobrar Crédito Pacientes	213.163,39	234.729,06	10,12%	21.565,67	6,15%
Cuentas por Cobrar Pacientes en Tránsito	160.726,05	-	-100,00%	(160.726,05)	0,00%
Total	3.006.043,19	3.818.048,20	27,01%	812.005,01	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Corporación HVQ S.A. mantiene políticas contables sólidas y alineadas a la NIIF 9 para el tratamiento de sus activos, con el fin de garantizar la adecuada valoración, clasificación y recuperación de los recursos financieros. La compañía clasifica sus activos financieros en tres categorías principales: a valor razonable con cambios en resultados, a valor razonable con cambios en otro resultado integral (ORI) y a costo amortizado, de acuerdo con el modelo de negocio y las características contractuales de los flujos de efectivo. Los activos como las inversiones temporales y otros instrumentos de deuda son evaluados en función de estos criterios, mientras que los inventarios se reconocen al menor entre el costo promedio ponderado y el costo de reposición, sin necesidad de provisiones por obsolescencia, dado que los acuerdos con proveedores permiten su reposición en caso de deterioro o baja rotación.

En particular, las cuentas por cobrar comerciales se registran al costo amortizado, utilizando el método de interés efectivo, y son evaluadas bajo el modelo simplificado de deterioro de NIIF 9, que requiere reconocer la pérdida esperada durante la vida del activo desde su reconocimiento inicial. Estas cuentas representan los montos pendientes de cobro derivados de la prestación de servicios médicos, y mantienen un plazo promedio de recuperación de 19 días para terceros, sin que existan desvíos significativos respecto a las condiciones crediticias habituales. Esta política permite a la compañía conservar una cartera saludable, con adecuado control del riesgo crediticio, y mantener su liquidez operativa sin comprometer la eficiencia en la atención a clientes institucionales y particulares.

Al realizar un análisis de las cuentas por cobrar comerciales al cierre de mayo de 2025, la misma se desglosa a través de la cartera por vencer con el 59,94% de representatividad; por su parte, la cartera vencida conlleva el restante 40,06%. La cartera vencida mantiene mayor concentración en el rango superior a los 90 días (59,04%), seguido por la cartera de más de 1 a 30 días (22,56%), el rango de 31 a 60 días representa el 10,00% y el rango de 61 a 90 días representa el 8,41%.

Es importante mencionar que, existe una concentración importante en el rango de hasta 30 días respecto a la totalidad de cartera vencida, conducta que se alinea a las políticas internas de cartera y las respectivas

cuentas por cobrar; de tal manera, la morosidad, considerando vencimientos mayores a 30 días, al mes de mayo 2025 cierra con 31,02% y mantiene un valor de US\$ 162,07 mil dentro de su provisión para cuentas incobrables lo que genera una cobertura de cartera vencida de 10,60%. Por otro lado, los días de rotación de cuentas por cobrar comerciales a mayo 2025 se ubican en 21 días, mostrando un ligero incremento con respecto a mayo 2024 (19 días).

Consolidado de Cuentas por Cobrar (US\$)			
Descripción / Periodo		may-24	may-25
Cartera Por Vencer		1.708.061,32	2.288.675,14
Cartera Vencida	1-30 días	594.438,06	344.965,00
	31-60 días	203.107,08	152.867,00
	61-90 días	58.624,32	128.560,00
	mayor a 90 días	441.812,35	902.981,06
Total Cartera Vencida		1.297.981,81	1.529.373,06
Total Cartera Comercial		3.006.043,13	3.818.048,20
Morosidad mayor a 30 días		23,40%	31,02%
Provisión Cuentas Incobrables		52.915,22	162.073,30
Cobertura de la provisión		4,08%	10,60%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Adicionalmente, resulta clave analizar la composición y calidad de los distintos tipos de cartera generados por el emisor. Los datos al cierre de mayo de 2025 evidencian que los segmentos con mayor nivel de morosidad corresponden a los créditos directos otorgados a pacientes y a la cartera proveniente del Sistema Nacional de Salud (SNS). En el primer caso, el 100 % de la cartera se encuentra vencida por más de 90 días, este rubro representa el saldo pendiente de cobro por los pacientes que firmaron un convenio de pago por el valor que no se alcanza a cubrir al momento del alta médica, esto refleja una gestión de cobro oportuna a pacientes que se encuentran en hospitalización pero una baja capacidad de recuperación en aquellos pacientes que firmaron un convenio. Por su parte, en el SNS, el 91,44 % de la cartera presenta antigüedad superior a 30 días, con un saldo vencido total de US\$ 345.54 mil, concentrado en gran medida en tramos mayores a 90 días (US\$ 340.60 mil). En contraste, la cartera de convenios con aseguradoras, que representa el volumen más alto (US\$ 2,91 millones), mantiene mejores indicadores de calidad, aunque también presenta una morosidad moderada, con 20,93 % del saldo vencido más allá de 30 días. Finalmente, el segmento de tarjetas de crédito muestra un perfil sano, sin morosidad significativa. A continuación, se detalla la distribución por tipo de cartera:

Detalle Cuentas por Cobrar (US\$)				
Descripción / Periodo		may-25		
Tipo de Cartera		Convenios Seguros	Tarjetas de crédito	Sistema Nacional de Salud
Cartera Por Vencer		1.960.759,91	300.996,98	26.918,25
Cartera Vencida	1-30 días	339.681,00	334,00	4.950,00
	31-60 días	152.867,00	-	-
	61-90 días	128.560,00	-	-
	mayor a 90 días	327.654,00	-	-
Total Cartera Vencida		948.762,00	334,00	340.598,00
Total Cartera Comercial		2.909.521,91	301.330,98	372.466,25
Morosidad mayor a 30 días		20,93%	0,00%	91,44%
Provisión Cuentas Incobrables		1.720,24	-	59.481,40
Cobertura de la provisión		0,18%	0,00%	17,21%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Al cierre de mayo de 2025, los inventarios de Corporación HVQ S.A. ascienden a US\$ 1,33 millones, registrando un crecimiento de +32,12 % (US\$ +324.337,39) respecto al mismo mes del año anterior. Este aumento se explica principalmente por el incremento en medicinas (+48,91 %; US\$ +177.472,73) e insumos médicos (+26,76 %; US\$ +100.672,96). Destaca también el fuerte crecimiento de los inventarios en consignación (+293,29 %; US\$ +634.099,09), reflejo de una estrategia de abastecimiento apoyada en acuerdos con proveedores. Por otro lado, se observa una disminución significativa en la cuenta de reactivos (-99,79 %; US\$ -12.872,20), mientras que la cuenta previsional muestra un valor negativo (US\$ -589.421,67), posiblemente asociado a ajustes contables o reclasificaciones internas. En conjunto, la evolución del inventario refleja una gestión activa orientada a garantizar la disponibilidad de insumos clave.

Detalle Inventarios (US\$)					
Detalle	may-24	may-25	Variación %	Variación Nominal	Participación %
Insumos Médicos	376.240,30	476.913,26	26,76%	100.672,96	35,75%
Medicinas	362.860,39	540.333,12	48,91%	177.472,73	40,51%
Reactivos	12.899,20	27,00	-99,79%	(12.872,20)	0,00%
Suministros y Materiales	41.419,22	55.805,70	34,73%	14.386,48	4,18%
Previsional	-	(589.421,67)			-44,19%
En Consignación	216.203,09	850.302,18	293,29%	634.099,09	63,74%
Total	1.009.622,20	1.333.959,59	32,12%	324.337,39	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Al cierre de mayo de 2025, el emisor registró un incremento significativo en sus inversiones financieras a costo amortizado, que pasaron de US\$ 145,00 mil a US\$ 1,96 millones en comparación interanual. Este

crecimiento, equivalente a un aumento de más de 1.250 %, obedece a una estrategia de optimización de excedentes de liquidez mediante la colocación de recursos en certificados a plazo fijo, instrumento que proporciona rendimientos financieros seguros con bajo riesgo y acorde a las políticas contables establecidas bajo NIIF 9. Este comportamiento refleja una gestión financiera conservadora, orientada a preservar el valor del capital disponible mientras se generan ingresos financieros adicionales.

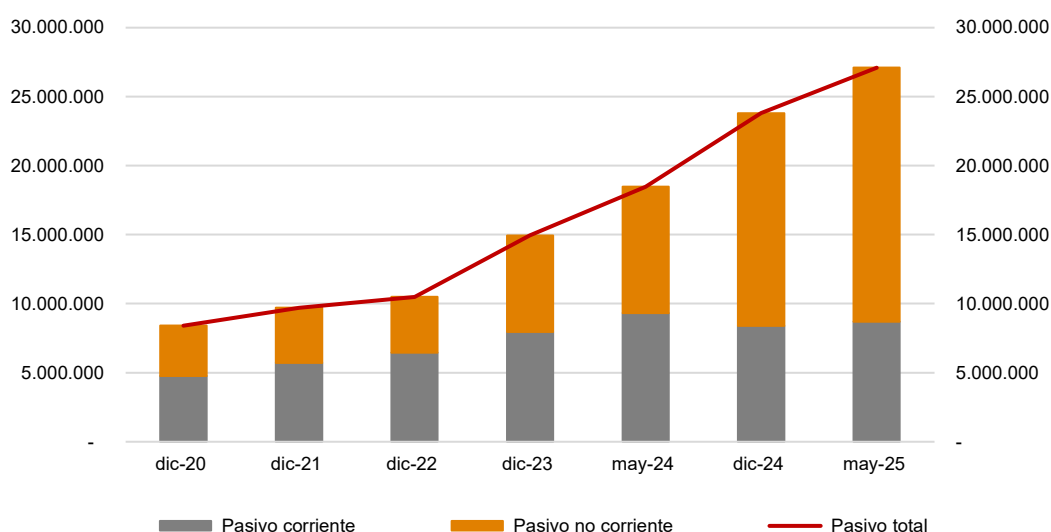
Una de las cuentas relevantes dentro del activo de Corporación HVQ S.A. corresponde a sus activos intangibles, los cuales, según el último informe de auditoría externa, están principalmente relacionados con la activación del nuevo sistema ERP comprado a MV y a Microsoft (Business Central): "Sistema HIS-ERP Soul MV y Business Central", puesto en operación el 29 de septiembre de 2024. Este activo cuenta con una vida útil estimada de 10 años, sobre la cual se aplica su correspondiente amortización sistemática. A mayo de 2025, el valor neto del activo intangible no corriente asciende a US\$ 3,08 millones, luego de registrar una disminución de -11,34 % (US\$ -393,69 mil) por efecto de la amortización acumulada. Adicionalmente, se mantiene un saldo en la porción corriente del activo intangible, correspondiente a licencias y programas de corto plazo, con un valor de US\$ 31,70 mil, el cual también presenta una contracción significativa de -69,67 % (US\$ -72,82 mil).

Adicionalmente, la Compañía mantiene un saldo relevante en la cuenta de activos por derechos de uso, que al cierre de mayo de 2025 asciende a US\$ 461,76 mil, representando el 0,91 % del total de activos. Esta cuenta registró un crecimiento interanual de +28,83 % (US\$ +103,32 mil), atribuible principalmente a la actualización o incorporación de nuevos contratos de arrendamiento relacionados con oficinas administrativas. Dichos activos se reconocen conforme a lo establecido por la NIIF 16 – Arrendamientos, la cual exige capitalizar el derecho de uso del activo arrendado y amortizarlo durante la vigencia del contrato.

Pasivos

A mayo de 2025, Corporación HVQ S.A. registra pasivos equivalentes a US\$ 27,10 millones, mostrando un aumento de +46,70% (US\$ +8,63 millones). Este incremento es resultado de variaciones en el pasivo no corriente, que creció en +101,19% (US\$ +9,26 millones) en el último año; por su parte, el pasivo corriente experimentó un descenso de -6,77% (US\$ -631,58 mil). Históricamente, el crecimiento promedio de los pasivos durante el período 2020-2024 se sitúa en +31,32%.

Evolución de los pasivos (miles de US\$)



Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

En un análisis más detallado, dentro del pasivo corriente de Corporación HVQ S.A. se evidencian variaciones relevantes al cierre de mayo de 2025. Entre las cuentas que registraron incrementos se encuentran los pasivos por impuestos corrientes, con un crecimiento de +54,90 % (US\$ +261,90 mil), seguidos por los beneficios a empleados corrientes (+11,71 %; US\$ +106,93 mil), las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (+1,20 %; US\$ +52,47 mil) y los pasivos por arrendamientos corrientes (+39,92 %; US\$ +25,63 mil). En contraste, varias cuentas mostraron contracciones significativas, como las obligaciones con entidades financieras corrientes, que se redujeron en -100,00 % (US\$ -479,62 mil), reflejando la cancelación total de dichos compromisos; las cuentas por pagar a partes relacionadas (-36,92 %; US\$ -266,25 mil), las provisiones (-15,63 %; US\$ -262,96 mil), los pasivos de contrato corrientes (-39,93 %; US\$ -60,92 mil) y otros pasivos corrientes (-1,91 %; US\$ -8,77 mil).

Por su parte, dentro del pasivo no corriente, destaca la incorporación de un nuevo saldo en obligaciones financieras a largo plazo por US\$ 9,60 millones, que en mayo de 2024 no registraba valores, explicado por la contratación de nuevos préstamos con una entidad bancaria nacional. Además, se observa un incremento en las provisiones por beneficios a empleados no corrientes de +12,51 % (US\$ +545,89 mil). En cambio, las cuentas por pagar a partes relacionadas no corrientes se redujeron en -13,05 % (US\$ -585,10 mil), y los pasivos por arrendamientos no corrientes se cancelaron en su totalidad, reflejando una disminución de US\$ -302,62 mil. Estos movimientos responden a decisiones estratégicas de financiamiento y ajustes en obligaciones contractuales y laborales de largo plazo.

Con relación a las obligaciones con entidades financieras, estas se consolidan como una de las cuentas más representativas dentro de la estructura del pasivo de Corporación HVQ S.A., al representar el 35,43 % del total de pasivos. Es importante señalar que el 100 % de este saldo se encuentra clasificado como pasivo no corriente, lo que refleja una estrategia financiera orientada a mantener obligaciones de largo plazo. Al cierre de mayo de 2025, el saldo de obligaciones financieras a largo plazo asciende a US\$ 9,60 millones, producto de la contratación de un crédito con una institución bancaria nacional. Este financiamiento está destinado específicamente a la ejecución del proyecto BLESS, una nueva torre hospitalaria que permitirá ampliar significativamente la capacidad instalada del hospital, incorporar nuevas especialidades médicas y fortalecer su infraestructura tecnológica y asistencial. Por otro lado, a la fecha de corte, la Compañía no mantiene emisiones de obligaciones vigentes, por lo que no se registran saldos bajo esta modalidad de financiamiento.

Las cuentas por pagar a proveedores de Corporación HVQ S.A. totalizan US\$ 4,43 millones al cierre de mayo de 2025, reflejando un crecimiento interanual de +1,20 % (US\$ +52,47 mil), en línea con la tendencia promedio de los últimos cinco años (+11,00 % anual). Esta cuenta comprende tanto obligaciones por adquisición de bienes y servicios médicos, como honorarios profesionales en proceso de liquidación, siendo una categoría clave para el funcionamiento operativo del hospital.

Conforme a sus políticas contables, las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar se reconocen como obligaciones de pago por bienes o servicios adquiridos de proveedores en el curso normal del negocio. Se clasifican como pasivos corrientes cuando su vencimiento es menor a 12 meses, y se reconocen inicialmente a su valor razonable. Posteriormente, si el efecto del descuento es significativo, se miden al costo amortizado usando el método de interés efectivo; de lo contrario, se mantienen a su valor nominal. En la práctica, estas obligaciones mantienen un plazo promedio de pago de 60 días, reflejando un manejo financiero prudente y acorde a las condiciones del sector.

Entre los principales proveedores con los que mantiene relaciones comerciales estratégicas se encuentran:

- **MAXIMAMEDICAL S.A.S.:** Distribuidor especializado en dispositivos médicos de alta tecnología e instrumental quirúrgico.
- **ECUASURGICAL S.A.:** Proveedor integral de equipos quirúrgicos y hospitalarios.
- **QUIFATEX:** Empresa farmacéutica nacional dedicada a la producción y distribución de medicamentos e insumos clínicos.
- **ARG SPINE SYSTEMS REPRESENTACIONES CÍA. LTDA.:** Comercializadora de soluciones quirúrgicas e implantes enfocados en columna vertebral.
- **LETERAGO DEL ECUADOR S.A.:** Mayorista farmacéutico con cobertura nacional para medicamentos y productos médicos.

Bajo esta premisa, la rotación de días de cuentas por pagar a proveedores se ubica en 33 días a mayo de 2025, exhibiendo una reducción respecto a mayo de 2024 (38 días), demostrando una rotación adecuada en contraste con el plazo de pago a los proveedores; sin embargo, exhibe un tiempo superior al promedio de los últimos cinco años de 46 días (2020-2024).

Además, dentro del balance del emisor se evidencia un saldo en la cuenta de cuentas por pagar a empresas relacionadas corrientes por US\$ 455,00 mil al cierre de mayo de 2025, lo que representa una disminución interanual de -36,92 % (US\$ -266,25 mil). Este rubro corresponde exclusivamente a dividendos por pagar, según se detalla en el informe auditado: *“corresponden a dividendos por pagar decretados por la Junta General de Accionistas y que se encuentran pendientes de pago a The World Radio Missionary Fellowship Inc., accionista de la Compañía.”* Estos valores se mantienen registrados como pasivos corrientes, considerando que su pago está previsto en un plazo inferior a doce meses, y reflejan el compromiso institucional de la Compañía con sus obligaciones societarias. Adicional, dentro del apartado no corriente exhibe un saldo de US\$ 3,90 millones y corresponde a préstamos de sus accionistas The World Radio Missionary Fellowship Inc. y Fideicomiso Médicos Vozandes.

Una cuenta relevante dentro del pasivo de Corporación HVQ S.A. corresponde a las provisiones, particularmente aquellas asociadas a obligaciones con proveedores comerciales. Al cierre de mayo de 2025, esta cuenta registra un saldo de US\$ 1,42 millones, lo que representa el 5,24 % del total del pasivo. En términos interanuales, evidencia una reducción del -15,63 % (US\$ -262,96 mil), lo que podría estar

asociado a una mejor gestión de compromisos contractuales o a una menor necesidad de provisión frente a ejercicios anteriores.

Finalmente, el emisor mantiene un saldo significativo en la cuenta de provisiones por beneficios definidos a empleados, la cual asciende a US\$ 5,93 millones al cierre de mayo de 2025. Esta cuenta se distribuye entre el segmento corriente, con un valor de US\$ 1,02 millones, que refleja un crecimiento interanual de +11,71 % (US\$ +106,93 mil); y el segmento no corriente, con US\$ 4,91 millones, que muestra un incremento de +12,51 % (US\$ +545,89 mil). Este comportamiento evidencia el compromiso de la Compañía con el cumplimiento de sus obligaciones laborales tanto en el corto como en el largo plazo, alineado con su enfoque institucional en el bienestar del personal.

Saporte Patrimonial:

Como antecedente, el capital social de Corporación HVQ S.A. se ha mantenido constante durante los últimos tres ejercicios (2022–2024), alcanzando un valor de US\$ 17,95 millones al cierre del período analizado. El último incremento de capital se realizó en el año 2022, por un monto de US\$ 1,63 millones, mediante la capitalización de resultados acumulados. Esta operación se formalizó mediante escritura pública el 14 de junio de 2022 y fue inscrita en el Registro Mercantil el 18 de octubre de 2022, representando la emisión de 1.629.306 acciones ordinarias a su valor nominal.

En cuanto a las reservas, se observa una tendencia creciente sostenida en los últimos cinco años (2020–2024), con un aumento acumulado del +74,30 %, alcanzando un saldo de US\$ 1,29 millones al corte de mayo de 2025. Otros rubros relevantes dentro del patrimonio incluyen: Otros Resultados Integrales por US\$ 2,49 millones, Resultado neto del período por US\$ 1,03 millones, y Ganancias acumuladas por US\$ 947,57 mil, lo cual refleja una estructura patrimonial sólida y una gestión prudente de utilidades retenidas.

Una de las cuentas más importantes dentro del patrimonio recae en Otros Resultados Integrales (US\$ 2,49 millones) y se compone por el superávit por revaluación de Propiedad, Planta y Equipo (US\$ 1,92 millones) y Otros Resultados Integrales (US\$ 565,86 mil).

Así pues, a la fecha de análisis, el capital social de la Compañía está conformado por 17.951.554 acciones ordinarias, con un valor nominal de US\$ 1 cada una, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas. Además, las mismas se distribuyen a través de 2 accionistas donde The World Radio Missionary Fellowship INC. mantiene el 59,50% de las acciones y el Fideicomiso Médicos Vozandes el 40,50% restante.

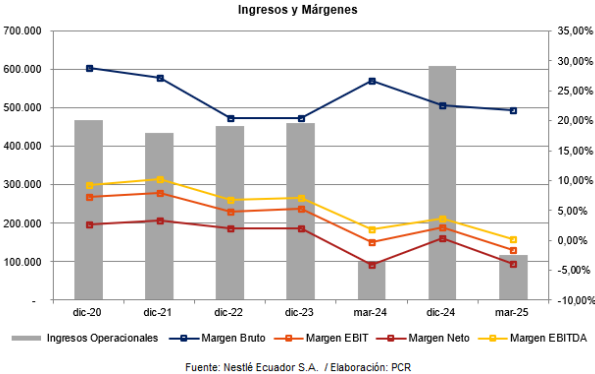
ACCIONISTAS – CORPORACIÓN HVQ S.A.			
Nombre	Nacionalidad	Capital	Participación
The World Radio Missionary Fellowship INC.	Ecuador	10.681.177,00	59,50%
Fideicomiso Médicos Vozandes	Ecuador	7.270.377,00	40,50%
Total		17.951.554,00	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

La Junta General de Accionistas, como máxima autoridad de la empresa, es responsable de tomar decisiones estratégicas que aseguren una estructura financiera robusta y procesos productivos eficientes. Este órgano se reúne periódicamente para evaluar el desempeño de la empresa y definir las directrices a seguir.

Desempeño Operativo:

Corporación HVQ S.A. se dedica a la prestación de servicios integrales de salud, por lo que su actividad principal se enfoca en áreas como: atención médica especializada, hospitalización, cirugía, emergencias, diagnóstico por imágenes, laboratorio clínico, entre otros. Además, desarrolla proyectos estratégicos como la expansión de infraestructura hospitalaria, incorporación de tecnología médica avanzada y sistemas de gestión clínica, todo enmarcado en un modelo de atención humanizado y ético con enfoque cristiano.



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: PCR

En este aspecto, los ingresos operacionales de Corporación HVQ S.A. han mostrado un crecimiento sostenido, registrando un aumento interanual de +8,76% (US\$ +2,02 millones) al pasar de US\$ 23,00 millones en mayo de 2024 a US\$ 25,02 millones en mayo de 2025. Este comportamiento refleja una dinámica favorable en la generación de ingresos, apalancada principalmente en el incremento de la

prestación de servicios médicos, que representa la línea de negocio más relevante con una participación de 91,94%, alcanzando los US\$ 23,01 millones (+15,19%; US\$ +3,03 millones).

Asimismo, la venta de materiales y medicamentos registró un crecimiento significativo del +82,08% (US\$ +2,70 millones), alcanzando una participación del 23,96% sobre el total de ingresos operacionales, lo cual refleja una mayor actividad asistencial y una demanda creciente de insumos hospitalarios, en línea con la expansión progresiva de los servicios médicos. No obstante, se observó una variación atípica en las devoluciones en ventas, las cuales aumentaron en +5.029,11% (US\$ -3,78 millones), impactando de forma negativa sobre el ingreso neto del período. Este comportamiento no responde a una dinámica comercial desfavorable, sino que obedece principalmente a reclasificaciones contables realizadas con la implementación del nuevo sistema de gestión administrativa, lo que afectó transitoriamente la presentación contable de estos rubros. Por su parte, los descuentos en ventas mostraron una reducción de -31,64% (US\$ +58,01 mil), lo cual contribuyó de forma marginal a la mejora en el resultado neto de ingresos frente al mismo período del año anterior.

A continuación, un detalle:

Ingresos de CORPORACIÓN HVQ S.A. (US\$)					
Detalle	may-24	may-25	Variación (%)	Variación (US\$)	Participación (%)
Prestación de Servicios	19.971.430	23.005.601	15,19%	3.034.171	91,94%
Venta de Materiales y Medicamentos	3.292.823	5.995.530	82,08%	2.702.707	23,96%
(-) Descuento en Ventas	-183.356	-125.340	-31,64%	58.015	-0,50%
(-) Devolución en Ventas	-75.138	-3.853.897	5029,11%	-3.778.760	-15,40%
Total	23.005.760	25.021.893	8,76%	2.016.133	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte (mayo de 2025), los gastos administrativos de Corporación HVQ S.A. ascienden a US\$ 2,98 millones, lo que representa una disminución significativa del -33,52% (US\$ -1,50 millones) en comparación con el mismo período del año anterior. Esta variación responde principalmente a una reclasificación contable de ciertos rubros administrativos al costo operativo, como parte del proceso de reorganización contable vinculado a la implementación del nuevo sistema financiero. Si bien esta reducción podría interpretarse como una optimización directa del gasto, cabe señalar que no implica necesariamente una disminución real de la carga administrativa, sino una redistribución más precisa de los costos según su naturaleza funcional. Adicionalmente, contribuyó a esta contracción el cese de gastos por asesorías técnicas y servicios de fiscalización vinculados al proyecto Bless, los cuales, a mayo de 2024, representaban un monto de US\$ 296,89 mil y que, al cierre de mayo de 2025, ya no registran valores.

Le siguen los insumos y medicamentos, que registraron el mayor crecimiento relativo dentro de los componentes del costo, con un aumento de +60,71% (US\$ +1,67 millones) y una participación del 17,71%, lo cual está asociado a una mayor actividad médica y quirúrgica durante el período. Sin embargo, este incremento también responde en parte a una reclasificación contable, mediante la cual ciertos rubros que anteriormente eran registrados como gastos operacionales fueron reubicados como costo de ventas, en concordancia con la implementación del nuevo sistema contable y los lineamientos de clasificación financiera interna. Por su parte, los costos indirectos registraron un crecimiento más moderado de +7,38% (US\$ +269,72 mil), mientras que los honorarios y sueldos indirectos presentaron una leve contracción de -1,17% (US\$ -3,57 mil), reflejando una estructura operativa estable en cuanto a personal de apoyo.

Costos de CORPORACIÓN HVQ S.A. (US\$)					
Detalle	may-24	may-25	Variación (%)	Variación (US\$)	Participación (%)
Honorarios Sueldos y Salarios	10.411.954	11.667.814	12,06%	1.255.860	46,63%
Insumos y Medicamentos	2.756.735	4.430.377	60,71%	1.673.641	17,71%
Honorarios Sueldos y Salarios Indirectos	305.598	302.032	-1,17%	-3.567	1,21%
Otros Costos Indirectos	3.654.928	3.924.652	7,38%	269.724	15,68%
Total	17.129.216	20.324.874	18,66%	3.195.658	81,23%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte (mayo de 2025), los gastos administrativos de Corporación HVQ S.A. totalizan US\$ 2,98 millones, lo que representa una disminución significativa de -33,52% (US\$ -1,50 millones) en comparación con el mismo período del año anterior, lo cual se explica por una reclasificación contable. Además, cabe señalar que parte importante de la contracción se debe al cese de los gastos por asesorías y fiscalización del proyecto BLESS, que en mayo de 2024 representaban US\$ 296,89 mil, y que al cierre de mayo de 2025 no registran valores.

Asimismo, se observan reducciones relevantes en rubros como rol de pagos (-19,58%), aportes patronales (-21,99%), gasto en honorarios (-44,05%) y mantenimiento de edificios (-41,35%), lo que podría estar asociado a una racionalización de personal y servicios generales. Por otro lado, la comisión por tarjetas de crédito es una de las pocas partidas que crece (+19,60%), en línea con el mayor volumen de operaciones registradas en el período. En conjunto, estos gastos representan el 11,91% del total de ingresos operacionales, reflejando una estructura administrativa contenida frente al crecimiento de la operación clínica y hospitalaria.

Gastos Administrativos de CORPORACIÓN HVQ S.A. (US\$)					
Detalle	may-24	may-25	Variación (%)	Variación (US\$)	Participación (%)
Rol de Pagos	909.461	731.377	-19,58%	-178.084	2,92%
Aportes Patronales	125.465	97.881	-21,99%	-27.584	0,39%
Gasto Honorarios	358.855	200.791	-44,05%	-158.064	0,80%
Mantenimiento Edificios	136.581	80.105	-41,35%	-56.477	0,32%
Comisión Tarjetas de Crédito	422.079	504.818	19,60%	82.739	2,02%
Asesorías	103.388	89.209	-13,71%	-14.179	0,36%
Asesorías y Fiscalización Proyecto BLESS	296.894	0	-100,00%	-296.894	0,00%
Otros	2.129.185	1.275.290	-40,10%	-853.895	5,10%
Total	4.481.908	2.979.470	-33,52%	-1.502.438	11,91%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, al cierre de mayo de 2025, la empresa registra un gasto financiero acumulado de apenas US\$ 7,41 mil, lo que representa una disminución interanual del -94,49% (US\$ -127,00 mil). Esta reducción notable está directamente relacionada con el destino del financiamiento adquirido, el cual ha sido destinado en su totalidad a la ejecución del proyecto BLESS, una obra de expansión estratégica que contempla la construcción de una nueva torre hospitalaria, con el objetivo de ampliar la oferta de especialidades médicas y la capacidad de atención del Hospital Vozandes.

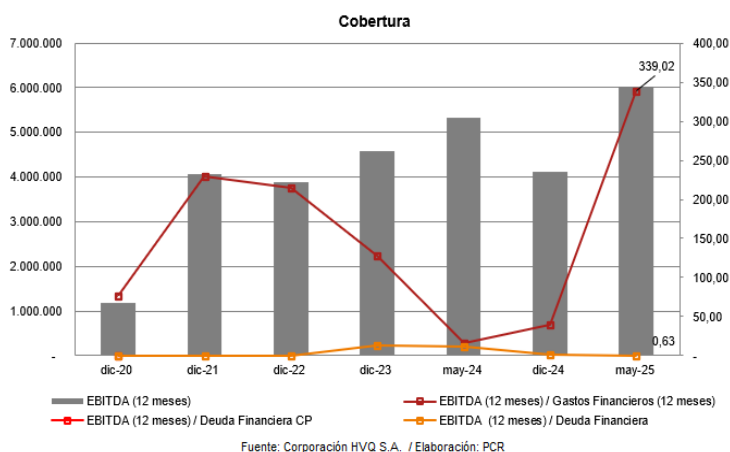
En ese sentido, y conforme a lo establecido por la Norma Internacional de Contabilidad NIC 23 – Costos por Préstamos, los intereses generados por préstamos utilizados para financiar un activo calificado (como construcciones en curso que requieren un periodo sustancial de tiempo para estar listos para su uso previsto) deben ser capitalizados como parte del costo del activo, en lugar de ser reconocidos inmediatamente como gasto en el estado de resultados. Es decir, mientras el proyecto BLESS no se encuentre operativo, los intereses generados se acumulan dentro del rubro de activos, no afectando directamente los resultados del ejercicio.

De manera complementaria, la Compañía percibió ingresos financieros por intereses devengados por inversiones temporales de US\$ 33,48 mil, valor que se presenta dentro de la cuenta de ingresos (gastos) operacionales netos.

Como resultado, tras considerar la participación de trabajadores y el impuesto a la renta, Corporación HVQ S.A. reporta un resultado neto de US\$ 1,03 millones, lo cual representa un crecimiento interanual de +9,89% (US\$ +92,88 mil). En cuanto a rentabilidad, la compañía alcanza un ROA (retorno sobre activos) de 4,87% y un ROE (retorno sobre patrimonio) de 10,44%, reflejando una gestión estable y eficiente durante una fase intensiva de inversión.

Cobertura con EBITDA

A manera de antecedente, se menciona que, Corporación HVQ S.A. refleja flujos de EBITDA acumulado con tendencia creciente los últimos cinco años (2020-2024) de +61,67%, alcanzando la cifra de US\$ 2,51 millones, siendo superior a lo registrado en mayo de 2024. Particularmente, para la fecha de análisis el EBITDA anualizado totaliza US\$ 6,03 millones, lo cual representa un incremento anual de +13,25% (US\$ +705,74 mil), efecto que va de la mano con la desmejora que mostró la utilidad operativa.



Siguiendo lo mencionado previamente, la relación entre el EBITDA anualizado y la deuda financiera total se sitúa en 0,63 veces al cierre de mayo de 2025, lo que representa un descenso significativo frente al mismo periodo del año anterior (variación interanual de -10,48 veces). Este comportamiento obedece principalmente a que, históricamente, Corporación HVQ S.A. no ha requerido financiamiento bancario para sostener sus operaciones regulares. No obstante, en los últimos ejercicios, la compañía contrajo deuda financiera de largo plazo exclusivamente para la ejecución del proyecto BLESS, que contempla la

construcción de una nueva torre hospitalaria con el fin de ampliar su oferta de servicios especializados y aumentar su capacidad instalada de atención médica.

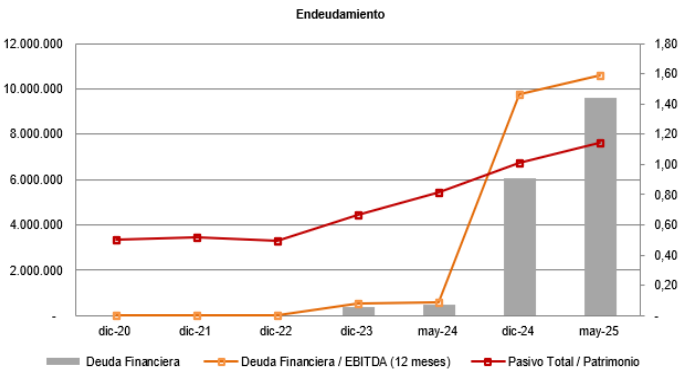
Hasta la fecha de corte, la totalidad de la deuda financiera corresponde a pasivos de largo plazo, lo que evidencia una estrategia de apalancamiento controlado y alineado a proyectos de expansión con retornos a mediano y largo plazo.

En cuanto al indicador EBITDA anualizado / gastos financieros anualizados, este se ubica en un nivel elevado de 339,02 veces. Sin embargo, esta métrica no refleja adecuadamente la realidad financiera, debido a que los intereses derivados del financiamiento del proyecto BLESS no se reconocen como gasto financiero en el estado de resultados mientras la obra esté en construcción. Esto se debe a la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad NIC 23 – Costos por Préstamos, que establece que los intereses relacionados con préstamos utilizados para financiar activos calificados (como edificaciones en curso que requieren un tiempo sustancial para estar disponibles para su uso) deben ser capitalizados como parte del costo del activo, y no registrados como gasto hasta que dicho activo entre en funcionamiento.

Por tanto, la baja cifra de gastos financieros reconocidos a mayo de 2025 no implica una estructura de deuda sin costos, sino una postergación contable de su impacto en resultados, lo cual debe considerarse al momento de analizar los indicadores de cobertura y endeudamiento de la compañía durante esta fase de inversión.

Endeudamiento:

En referencia al endeudamiento de Corporación HVQ S.A., los registros históricos del periodo comprendido entre 2020 y 2024 muestran una tendencia creciente sostenida, con un crecimiento promedio anual de +406,07%. Este comportamiento está fuertemente influenciado por la decisión estratégica de financiar el proyecto BLESS, una nueva torre hospitalaria orientada a ampliar la capacidad instalada del hospital y diversificar sus servicios médicos especializados.



Fuente: Corporación HVQ S.A. / Elaboración: PCR

El punto de inflexión en la estructura financiera de la compañía se da a partir de 2023, año en el que la empresa inicia la contratación de deuda financiera bancaria, tras varios años de operar sin apalancamiento relevante. Desde entonces, se observa un incremento significativo en los niveles de endeudamiento, particularmente en obligaciones de largo plazo, alineadas con el perfil de inversión del proyecto.

En relación con la estructura de la deuda financiera de Corporación HVQ S.A. al cierre del periodo analizado, se observa que esta se encuentra completamente concentrada en el largo plazo, lo que evidencia una estrategia de apalancamiento alineada con inversiones de naturaleza estructural, como el desarrollo del proyecto BLESS. A la fecha de corte, la deuda financiera total asciende a US\$ 9,60 millones, representando una de las cuentas más relevantes dentro del pasivo de la compañía.

La composición de la deuda de Corporación HVQ S.A. incluye tanto préstamos bancarios locales como préstamos con partes relacionadas, estos últimos contabilizados como cuentas por pagar a largo plazo dentro de su estructura financiera. Entre las obligaciones destacadas se encuentra la deuda con The World Radio Missionary Fellowship INC., que asciende a US\$ 1'600.547 con una tasa de interés del 7,3% anual, y un tramo adicional de US\$ 1'470.666,92 sin devengar intereses, lo que representa un financiamiento favorable para la entidad; además, mantiene una deuda con su accionista Fideicomiso Médico Vozandes por un valor de US\$ 827.250,00. La participación de instituciones financieras que operan bajo principios de sostenibilidad, tanto a nivel nacional como internacional, refuerza la percepción de solidez y transparencia en la gestión financiera del emisor, al tiempo que evidencia su capacidad para acceder a fuentes de financiamiento responsables en condiciones competitivas.

Detalle de las obligaciones consolidadas (US\$)		
Detalle	may-25	Vencimiento
Banco 1	9.600.000	hasta 2035
Fideicomiso Médico Vozandes	827.250	L/P
The World Radio Missionary Fellowship INC.	3.071.214	L/P
Total	13.498.464	

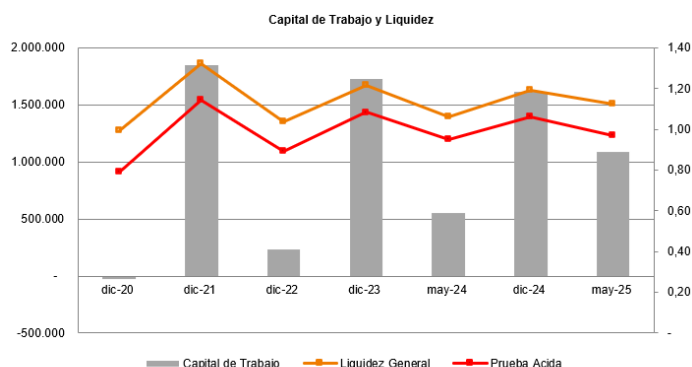
Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Este perfil de endeudamiento, con vencimientos extendidos y baja presión de corto plazo, permite a la empresa mantener una estructura de capital más flexible mientras ejecuta sus planes de expansión, mitigando riesgos de liquidez y mejorando la previsibilidad financiera a mediano plazo.

Adicionalmente, hasta la fecha de corte, se observa un que el indicador Deuda Financiera/EBITDA mantiene valores saludables ya que hace referencia a que el emisor sería capaz de cumplir la totalidad de su deuda en apenas 1,59 años.

Liquidez y Flujo de Efectivo

A lo largo de su trayectoria reciente, Corporación HVQ S.A. ha mantenido niveles de liquidez estables, con indicadores que, si bien se sitúan ligeramente por debajo o cercanos a la unidad, reflejan una capacidad razonable para cubrir sus obligaciones de corto plazo. En este contexto, el promedio del indicador de liquidez corriente entre 2020 y 2024 se ubicó en 1,15 veces, lo cual muestra una estructura operativa financieramente equilibrada.



Fuente: Corporación HVQ S.A. / Elaboración: PCR

A mayo de 2025, el índice de liquidez corriente alcanzó 1,13 veces, evidenciando una mejora interanual de +0,07 veces frente al valor registrado en mayo de 2024 (1,06 veces). Este resultado sugiere una mejor disponibilidad de activos corrientes para cubrir los pasivos exigibles en el corto plazo.

Por su parte, la prueba ácida, que excluye los inventarios del cálculo para evaluar únicamente los activos más líquidos, se situó en 0,97 veces a mayo de 2025, también reflejando una mejora respecto al mismo mes del año anterior. Históricamente, este indicador ha mantenido un promedio quinquenal de 0,99 veces, lo que reafirma una tendencia constante en la solvencia inmediata del emisor, aun en un entorno con requerimientos operativos exigentes como el sector hospitalario.

Al cierre de mayo de 2025, el flujo de efectivo de Corporación HVQ S.A. muestra una evolución favorable, destacando un flujo neto por actividades operativas positivo de US\$ 1,09 millones, impulsado principalmente por la recuperación de efectivo proveniente de clientes, que supera los pagos realizados a proveedores y empleados. En contraste, el flujo por actividades de inversión refleja un egreso de US\$ -2,63 millones, explicado por adquisiciones de propiedad, planta y equipo vinculadas a la ejecución del proyecto BLESS. A su vez, el flujo por actividades de financiamiento presenta un ingreso neto de US\$ 2,82 millones, debido a la contratación de nueva deuda a largo plazo destinada a financiar dicha expansión hospitalaria. Como resultado de estas operaciones, el saldo en caja se ubicó en US\$ 2,41 millones, cuanta que considera efectivo e inversiones temporales, evidenciando un incremento anual del +146,94% (US\$ +1,43 millones), lo que refuerza la liquidez y capacidad de maniobra del emisor en el corto plazo.

Situación del Programa de Emisión:

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía Corporación HVQ S.A. celebrada en la ciudad de Quito, a los veintinueve (28) días del mes de junio del año dos mil veinticinco (2025), autorizó que se aumente la emisión de obligaciones de US\$ 4'000.000,00 a US\$ 6'000.000,00.

Instrumento Calificado**Primera Emisión de Obligaciones**

Características del Instrumento						
Emisor:	Corporación HVQ S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 6.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clase	Monto	Plazo (en días)	Tasa de interés	Amortización de Capital	Pago de Intereses
	A	6.000.000,00	1.800 días	7,00%	Semestral	Trimestral
	B		1.800 días	TPRF + 1,00%	Anual	Trimestral
	C		2.520 días	7,15%	Semestral	Trimestral
	D		2.520 días	TPRF + 1,25%	Anual	Trimestral
Valor Nominal de cada Título	Se emitirán valores de valor nominal unitario de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,00)					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no contempla contrato de underwriting.					
Rescates Anticipados:	La EMISORA podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial las Obligaciones de Largo Plazo, a partir de los 360 días a partir de la primera colocación de cualquier clase de la emisión.					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es bursátil.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A.					
Agente Estructurador y Colocador:	VECTORGLOBALWMG CASA DE VALORES S.A..					
Representante de los Obligacionistas:	AVALCONSULTING CIA. LTDA.					
Garantía Especifica	Ninguna.					
Destino de los Recursos:	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas resolvió que los recursos provenientes de la emisión sean destinados en un 50% para reestructuración de pasivos del Proyecto Bless y en un 50% para inversiones relacionadas con el Proyecto Bless.					
Resguardos de Ley	1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					
	2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
	"Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".					
Garantía General:	Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro Segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero).					
Límite de Endeudamiento	La Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes límites de endeudamiento: Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 1,5 veces el patrimonio total de la compañía al final de cada año y en las revisiones semestrales. La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Con fecha 29 de enero de 2025, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de Corporación HVQ S.A., la cual resolvió, por unanimidad, autorizar la primera emisión de obligaciones de largo plazo bajo la modalidad de papel comercial, por un monto total de hasta US\$ 4,00 millones, cuyo destino será para el desarrollo del Proyecto BLESS. Posteriormente, con fecha 28 de junio de 2025, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de Corporación HVQ S.A., la cual resolvió, por unanimidad autorizar que la compañía CORPORACIÓN HVQ S.A. realice una Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de hasta US\$ 6.000.000 (Seis millones de dólares de los Estados Unidos de América), con garantía general, a través de un proceso de oferta pública, cuyo destino será en un 100% para el desarrollo del Proyecto BLESS. Para la emisión de estas obligaciones se mantienen las condiciones, delegaciones y características ya aprobadas por los Accionistas en el Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de enero de 2025.

Destino de los Recursos:

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas resolvió que los recursos provenientes de la emisión sean destinados en un 50% para reestructuración de pasivos del Proyecto Bless y en un 50% para inversiones relacionadas con el Proyecto Bless.

Resguardos de Ley

Los resguardos establecidos en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, en los términos establecidos en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, incluyen:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Límite de endeudamiento:

Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 1,5 veces el patrimonio total de la compañía al final de cada año y en las revisiones semestrales.

Límite de Endeudamiento		Cumplimiento <= 1,50
Pasivo	27.098.242	1,14
Patrimonio	23.709.145	

Hasta mayo de 2025 el emisor cumple con el límite de endeudamiento, cabe mencionar que los meses de revisión del cumplimiento son junio y diciembre de cada año.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

Corporación HVQ S.A. (Hospital Vozandes Quito) es una institución privada de salud con más de 70 años de trayectoria en la ciudad de Quito, reconocida por su enfoque humanizado, ético y centrado en el paciente. Opera como un hospital de tercer nivel, con más de 70 especialidades médicas y servicios integrales de diagnóstico, hospitalización y cirugía. Su modelo de gestión combina excelencia clínica, principios cristianos y una sólida relación con aseguradoras privadas, lo que le ha permitido consolidarse como un actor relevante en el sistema de salud privado del Ecuador.

A continuación, se muestran las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del estado de resultados de Corporación HVQ S.A. tomadas del Prospecto de Oferta Pública de la Primera Emisión de Obligaciones, que comprende los periodos 2025-2035.

Hospital Vozandes Hospital Vozandes Estado de Resultados Expresado en (Miles USD)	PROYECCIÓN (CASA DE VALORES)											
	2024	2025 (Proyección Corporación HVQ S.A.)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
VENTAS	55.929	65.111	75.519	78.287	80.784	82.510	84.277	86.115	87.554	89.039	90.576	94.099
Costo de Ventas	-44.931	-53.269	-59.649	-61.780	-63.704	-65.043	-66.413	-67.838	-68.960	-70.118	-71.315	-74.022
UTILIDAD BRUTA	10.998	11.843	15.870	16.508	17.081	17.468	17.864	18.277	18.594	18.922	19.261	20.077
Gastos Operacionales	-8.625	-8.187	-10.375	-10.748	-11.228	-11.618	-11.883	-12.425	-13.097	-14.051	-14.419	-15.243
Gastos Ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	2.373	3.656	5.495	5.760	5.852	5.850	5.981	5.852	5.497	4.871	4.842	4.834
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	-105	-401	-1.152	-1.016	-806	-624	-442	-305	-214	-125	-35	-1
Otros Ingresos/Egresos	327	-641	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.596	2.614	4.342	4.744	5.046	5.226	5.539	5.547	5.283	4.746	4.806	4.833
Participación trabajadores	-377	-392	-651	-712	-757	-784	-831	-832	-792	-712	-721	-725
Impuesto a la renta	-660	-654	-1.086	-1.186	-1.262	-1.306	-1.385	-1.387	-1.321	-1.187	-1.202	-1.208
UTILIDAD NETA DEL AÑO	1.558	1.569	2.605	2.846	3.028	3.135	3.323	3.328	3.170	2.848	2.884	2.900
Capitalización	-	-603	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Financiera	-	966	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación	1.725	1.844	2.149	2.170	2.192	2.214	2.236	2.258	2.281	2.304	2.327	2.350
EBITDA	4.098	5.500	7.643	7.930	8.044	8.064	8.217	8.110	7.778	7.175	7.168	7.184

Fuente: VECTORGLOBALWMG CASA DE VALORES S.A./ Elaboración: PCR

Según las proyecciones internas presentadas por Corporación HVQ S.A., se estima que los ingresos operacionales de la entidad tendrán un crecimiento promedio anual de +4,97% entre 2025 y 2035, alcanzando un ingreso estimado de USD 94,10 millones al cierre de 2035.

Para el año 2025, se proyecta un aumento de +16,42% respecto a 2024, impulsado por la entrada en operación de la nueva Torre Hospitalaria, la cual estará activa durante el último trimestre del año. Esta expansión permitirá captar una mayor proporción de la demanda insatisfecha actual, principalmente en áreas como consultas externas, diagnóstico por imágenes, hospitalización y especialidades clínicas.

En 2026, el primer año completo de operación de la torre, se estima un crecimiento adicional de +15,99%, sustentado en el fortalecimiento del portafolio de servicios médicos, mayor rotación de pacientes, nuevos

ingresos por parqueaderos y renta de espacios comerciales, así como por la consolidación del modelo de atención integral. Estas proyecciones fueron elaboradas bajo un enfoque conservador, sin considerar eventuales incrementos tarifarios, lo cual representa un potencial al alza no contabilizado.

Desde 2027 en adelante, se anticipa una fase de madurez operativa, con crecimientos más estables, y un promedio de expansión anual de +2,48%, reflejo de un entorno más predecible y de la plena estabilización de la operación ampliada.

En cuanto al costo de ventas, se proyectan aumentos relevantes durante la fase de expansión. Para el cierre de 2025, se prevé un crecimiento de +18,56%, explicado por el incremento en personal médico y asistencial, particularmente en áreas de emergencias, hospitalización y quirófano, con el objetivo de anticipar la puesta en marcha de nuevos servicios.

Para el 2026, se proyecta un aumento adicional del +11,98%, debido a:

- Puesta en operación total de la nueva torre, lo que implica mayor consumo de insumos médicos, energía, agua y otros recursos operativos.
- Incorporación de equipos tecnológicos nuevos, como tomógrafos y laboratorios adicionales.
- Contratación de personal adicional de soporte clínico y administrativo, como parte del fortalecimiento de la capacidad instalada.

A partir de 2027, el crecimiento en costos se estabiliza, con un promedio anual proyectado de +2,43%, en línea con una operación más eficiente y controlada.

Respecto a la utilidad bruta, se espera una evolución positiva. Para 2025, se proyecta un incremento del +7,68%, a pesar del alza en costos, apalancado por el aumento de ingresos y el efecto de economías de escala iniciales. En 2026, se estima un fuerte crecimiento de +34,01%, como resultado de la operación plena de la torre, mejor capacidad resolutive y absorción de pacientes que antes no podían ser atendidos por limitaciones de infraestructura. Desde 2027 hasta 2035, la utilidad bruta crecería a un ritmo más moderado de +2,65% anual, consistente con la estabilización del modelo operativo.

En lo relativo a gastos operacionales, se proyecta un aumento significativo de +26,73% en 2026, debido principalmente a la incorporación de nuevos cargos administrativos, médicos y técnicos, así como por la adecuación de estructuras operativas para el manejo del mayor volumen de pacientes. A partir de 2027, el crecimiento se modera a un promedio anual de +4,38%, en un entorno de eficiencia consolidada.

Un elemento a destacar son los gastos financieros, los cuales aumentan de forma marcada en los primeros años del proyecto, con crecimientos de +281,85% en 2025 y +187,64% en 2026. Esta variación responde a la activación de los intereses derivados del financiamiento de la torre, que durante el proceso constructivo no fueron registrados en resultados debido a la aplicación de la NIC 23, la cual exige que los costos financieros asociados a activos en construcción sean capitalizados. Una vez que la torre entre en operación, dichos intereses se reflejan en el estado de resultados como gasto financiero, generando una distorsión temporal en su crecimiento.

Desde 2027 en adelante, se proyecta una disminución promedio anual de -39,48% en los gastos financieros, ya que el hospital no contempla nuevas operaciones de endeudamiento relevantes en el mediano plazo.

Considerando lo anterior, se espera que la utilidad neta tenga un comportamiento mixto. Para 2025, se proyecta un crecimiento leve de +0,65%, afectado por el impacto de los gastos financieros y operativos no recurrentes. Sin embargo, para 2026, con la maduración de la operación y mejor absorción de costos fijos, se estima un crecimiento dinámico de +66,10%. Posteriormente, entre 2027 y 2035, la utilidad neta proyecta un crecimiento promedio de +1,36% anual, reflejando la estabilidad del negocio y su sostenibilidad financiera en el largo plazo.

Flujo de Efectivo

A continuación, se presentan las proyecciones del flujo de efectivo de Corporación HVQ S.A. que corresponden al período 2023-2028:

Flujo de Efectivo (Miles USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Actividades de Operación												
Utilidad neta	1.558	1.569	2.605	2.846	3.028	3.135	3.323	3.328	3.170	2.848	2.884	2.900
Depreciación	1.725	1.844	2.149	2.170	2.192	2.214	2.236	2.258	2.281	2.304	2.327	2.350
Total utilidad ajustada	3.284	3.413	4.754	5.016	5.220	5.349	5.559	5.586	5.450	5.151	5.210	5.250
(+/-) Variaciones Activos y Pasivos Corrientes												
Inversiones financieras al costo amortizado	420	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar comerciales	-447	-581	-607	-161	-146	-101	-103	-107	-84	-87	-90	-205
Relacionados												
No relacionados												
Provisión de Cuentas Incobrables												
Prestamos Relacionados												
Inventarios	-43	-278	-269	-59	-53	-37	-38	-40	-31	-32	-33	-75
Impuestos por recuperar	-367	-340	-35	-36	-37	-38	-39	-40	-41	-42	-44	-45
Pagos por anticipado	-14	-17	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-6	-6	-6
Activos disponibles para la venta	0	3.700	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos corrientes	12	-33	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-3
Proveedores	-210	79	236	178	160	112	114	119	94	96	100	226
Beneficios ley a empleados	162	-172	-324	-231	-332	-236	-108	-370	-479	-758	521	334
Pasivos por impuestos corrientes	282	14	15	15	15	16	16	17	17	18	18	19
Pasivos por arrendamientos	136	36	16	17	17	18	18	19	19	20	20	21
Provisiones	647	-729	17	17	18	18	19	19	20	21	21	22
Pasivos de contrato	382	-470	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Otras cuentas por pagar	83	-21	10	11	11	11	12	12	12	-448	0	0
Otros pasivos corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Variaciones Activos y Pasivos Corrientes	1.051	1.190	-948	-257	-353	-244	-115	-379	-481	-1.220	506	287
Actividades de Operación	4.335	4.603	3.806	4.760	4.867	5.105	5.444	5.207	4.970	3.931	5.717	5.537
Actividades de Inversión												
(+/-) Variaciones Activos No Corrientes												
Propiedad, planta y equipo	-10.268	12.990	-1.923	-1.945	-1.966	-1.988	-2.011	-2.033	-2.055	-2.078	-2.101	-2.125
Construcción Proyecto Bless	0	-29.680	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400
Activos por derecho de uso	-134	-31	-16	-16	-17	-17	-18	-18	-19	-19	-20	-20
Activos Intangibles	-750	-77	-94	-97	-100	-103	-105	-108	-111	-114	-118	-121
Otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Actividades de Inversión	-11.153	-16.797	-1.633	-1.658	-1.683	-1.708	-1.734	-1.759	-1.786	-1.812	-1.839	-1.866
Actividades de Financiamiento												
(+/-) Variaciones Patrimonio Neto y Préstamos												
Obligaciones Financieras c/p	-315	-35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mercado de valores c/p	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Relacionadas c/p	-460	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones financieras l/p	6.000	2.000	-126	-804	-855	-910	-865	-1.172	-1.172	-1.172	-867	-56
Mercado de valores l/p	0	6.000	-1.200	-1.200	-1.200	-1.200	-1.200	0	0	0	0	0
Relacionadas l/p	2.147	-3.047	-205	-373	-401	-432	-189	0	0	0	0	0
Capital	-551	6.612	-194	285	303	314	332	333	317	285	288	290
Actividades de Financiamiento	6.820	11.530	-1.725	-2.093	-2.153	-2.228	-1.922	-839	-855	-887	-579	234
FLUJO DE EFECTIVO NETO	2	-664	448	1.009	1.031	1.168	1.788	2.608	2.329	1.232	3.299	3.905
(+) SALDO INICIAL	1.136	1.139	475	923	1.931	2.962	4.130	5.919	8.527	10.856	12.088	15.387
(=) SALDO FINAL	1.139	475	923	1.931	2.962	4.130	5.919	8.527	10.856	12.088	15.387	19.292

Fuente: VECTORGLOBALWMG CASA DE VALORES S.A./ Elaboración: PCR

El análisis del flujo de efectivo proyectado de Corporación HVQ S.A. para el período 2024–2035 evidencia una estructura financiera equilibrada, sustentada en la generación progresiva de recursos operativos, una ejecución ordenada del plan de inversiones y una gestión prudente del financiamiento, particularmente en lo que respecta al cumplimiento de los compromisos derivados de la emisión de obligaciones en el mercado de valores a largo plazo.

En cuanto a las actividades de operación, se proyecta una tendencia creciente del flujo de efectivo neto generado por esta vía, partiendo de US\$ 4,34 millones en 2024 y alcanzando US\$ 5,54 millones en 2035. Esta evolución responde principalmente al aumento progresivo en la utilidad neta y a una política de depreciación técnica estable, reforzada por una mejora en el capital de trabajo a partir de 2027, reflejada en la optimización de cuentas por cobrar y control de inventarios. Se prevé que, una vez que la nueva torre hospitalaria entre en operación plena a partir de 2026, se consolide un modelo de generación de caja más robusto y eficiente.

Respecto a las actividades de inversión, durante 2024 y 2025 se registran los desembolsos más significativos asociados a la ejecución del proyecto de expansión "Torre Bless", con una inversión de US\$ 29,68 millones registrada en 2025. A partir de 2026, las inversiones se estabilizan en niveles promedio de entre US\$ 1,60 y 1,80 millones anuales, destinados principalmente a reposición de activos fijos, mantenimiento tecnológico e inversión en activos intangibles vinculados a innovación médica y digital.

En cuanto al financiamiento, destaca la importancia estratégica de la emisión proyectada en el mercado de valores a largo plazo, contemplada como una fuente clave para la financiación del proyecto Bless. En 2025, se registra un ingreso de US\$ 6,00 millones por esta vía. A partir de 2026, se proyectan pagos anuales recurrentes de USD 1,20 millones hasta 2030, asociados al servicio de esta obligación (intereses y amortización). Este esquema refleja un cronograma de repago estructurado, que se sostiene sobre un flujo operativo creciente. Es relevante mencionar que a partir de 2031 no se proyectan nuevos pagos

relacionados a esta emisión, ni se contempla la contratación de nueva deuda a largo plazo en el mercado de valores, lo cual reduce el riesgo financiero futuro y fortalece la posición de liquidez proyectada.

El comportamiento agregado del flujo de efectivo refleja un manejo financiero responsable. Aunque en 2025 se observa un flujo de efectivo neto negativo de US\$ -664 mil, como consecuencia del pico de inversión y estructuración de deuda, a partir de 2026 la empresa proyecta saldos netos positivos en todos los ejercicios, alcanzando un acumulado de caja de US\$ 19,29 millones al cierre de 2035. Esta trayectoria evidencia que la entidad no solo cuenta con capacidad suficiente para atender sus obligaciones actuales y futuras, sino que también consolida progresivamente una posición de liquidez sólida que podría permitirle enfrentar contingencias, financiar nuevas oportunidades estratégicas o anticipar pagos de deuda.

En conjunto, los resultados del flujo de efectivo proyectado permiten concluir que Corporación HVQ S.A. presenta una estructura financiera sostenible, con capacidad comprobada para cumplir de forma oportuna con los pagos asociados a la emisión de largo plazo en el mercado de valores, sin comprometer su operación ni crecimiento. El modelo financiero se mantiene dentro de un marco conservador y proyecta una trayectoria favorable para los próximos años.

Garantías de las Emisión

Garantía General de la emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 31 de mayo de 2025, de tal manera que el monto máximo a emitir se ubica en US\$ 27,76 millones, con lo cual la primera emisión de obligaciones de largo plazo por el monto de US\$ 6,00 millones se encuentra dentro del monto máximo.

Monto Máximo de Emisión	Total (US\$)
Activo Total	50.807.387
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	520.279
(-) Activos gravados	15.583.035
Propiedad, Planta y Equipo	15.583.035
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	1
Total activos menos deducciones	34.704.071
80 % Activos menos deducciones	27.763.257

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Activos en litigio

A la fecha de corte, Corporación HVQ S.A. no presentó activos en litigio según el certificado de activos libres de gravamen remitido. Según la página del Consejo de la Judicatura, el emisor refleja un total de 20 registros en calidad de actor/ofendido desde 2022 hasta 2025 por temas de cobros pendientes. Adicional registra 6 procesos en calidad de demandado/procesado por indemnización y pago de haberes laborales. Adicional, al revisar la página del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social se ve que la empresa no mantiene deudas pendientes. Finalmente, la compañía ha dado cumplimiento a las obligaciones financieras

Monto Máximo de Valores en Circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa. Además, el Emisor no es aceptante de facturas comerciales

Monto Máximo de Valores en Circulación	Total (US\$)
Patrimonio	23.709.145
200% Patrimonio	47.418.289
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Monto no redimido de obligaciones en circulación	-
Nueva Emisión de Obligaciones	6.000.000
Monto en circulación como aceptante de facturas comerciales	-
Total Valores en Circulación y por emitirse	6.000.000
Total Valores en Circulación y por emitirse/ 200% Patrimonio (debe ser menor al 200%)	12,65%

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Posición Relativa de la Garantía General

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pagos segunda, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 19,73 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	1.759.126	0	9.600.000	4.967.687
Pasivo Acumulado	1.759.126	1.759.126	11.359.126	16.326.813
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	453.357			
Activos menos deducciones (sin considerar saldo emisiones en circulación)	34.704.071			
Cobertura Fondos Líquidos	0,26	0,26	0,04	0,03
Cobertura ALG	19,73	19,73	3,06	2,13

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Activos que respaldan las Emisiones

Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

PCR ha considerado los saldos correspondientes a las cuentas por cobrar comerciales corrientes y Propiedad, Planta y Equipo libres de gravamen, los cuales, al corte de evaluación, totalizan US\$ 25,03 millones. Con base en este saldo, se ha determinado una cobertura del 417,21% respecto del monto total emitido (US\$ 6,00 millones).

Activos que Respaldan la Emisión					
Cuenta	may-25	Activos Gravados	ALG	Cobertura Emisión	% Cobertura
Cuentas por cobrar	3.464.665	0	3.464.665	6.000.000	417,21%
Propiedad, Planta y Equipo	37.151.209	15.583.036	21.568.173		
Total	40.615.874	15.583.036	25.032.838		

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

De conformidad con lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y de Seguros, se ha realizado un análisis sobre los riesgos previsible asociados a la calidad de los activos que respaldan la emisión, así como su capacidad de ser liquidados.

A continuación, se detallan los principales aspectos identificados:

Cuentas por cobrar comerciales:

Riesgos

- **Riesgo de incobrabilidad:** Parte de las cuentas podrían no ser recuperadas, afectando la liquidez.
- **Medida de mitigación:** La compañía mantiene provisiones por deterioro conforme a normativa contable y realiza seguimiento activo de su cartera vencida, aplicando políticas de cobranza diferenciadas por tipo de cliente.
- **Concentración de clientes:** Alta exposición a pocos clientes o aseguradoras podría comprometer la recuperación en caso de impagos.
- **Medida de mitigación:** Diversificación progresiva de la base de clientes, monitoreo periódico del riesgo crediticio de aseguradoras y convenios contractuales con plazos definidos de pago.
- **Cartera envejecida o plazos extendidos:** Un alto número de cuentas vencidas puede disminuir el valor realizable del activo.
- **Medida de mitigación:** Implementación de herramientas de gestión de cartera, políticas de crédito prudentes y revisión periódica de indicadores de rotación y envejecimiento.

Propiedad, Planta y Equipo:

Riesgos

- **Riesgo de liquidez o realización:** Son activos de baja liquidez que no pueden convertirse fácilmente en efectivo.
- **Medida de mitigación:** Valoraciones actualizadas de los activos, adecuada cobertura de seguros, y respaldo en activos estratégicos como infraestructura hospitalaria de alta demanda.
- **Depreciación o deterioro:** Riesgo de obsolescencia técnica o deterioro del valor contable.
- **Medida de mitigación:** Políticas de mantenimiento preventivo y correctivo, reinversión en tecnología hospitalaria y monitoreo contable del valor razonable.
- **Dependencia operativa:** Dificultad de ejecutar estos activos como garantía sin afectar la continuidad operativa.
- **Medida de mitigación:** El respaldo se complementa con activos líquidos (como cuentas por cobrar) y la gestión financiera considera planes de contingencia para evitar afectación al servicio en escenarios de incumplimiento.

Metodología utilizada

- Metodología de Calificación de Riesgo de valores de deuda (Ecuador).

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de Corporación HVQ S.A. de los siguientes años:
 - 2020 por la firma Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. donde los estados financieros separados se presentaron razonablemente en todos los aspectos importantes la situación financiera de la empresa.
 - 2021 por la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda. donde los estados financieros separados se presentaron razonablemente en todos los aspectos materiales la situación financiera de la empresa.
 - 2022 por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. donde los estados financieros separados se presentaron razonablemente en todos los aspectos importantes la situación financiera de la empresa.
 - 2023 por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. donde los estados financieros separados se presentaron razonablemente en todos los aspectos importantes la situación financiera de la empresa.
 - 2024 por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. donde los estados financieros separados se presentaron razonablemente en todos los aspectos importantes la situación financiera de la empresa.
 - Adicionalmente, estados financieros internos e información interna con corte mayo 2024 y 2025.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas (Aprobación Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo).
- Prospecto de Oferta Pública (I Emisión de Obligaciones de Largo Plazo).
- Certificado de Activos Libres de Gravamen y Depurados de Corporación HVQ S.A. al 31 de mayo de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%⁴, siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – junio de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 8.728 millones, lo que representa aproximadamente el 55% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752

⁴ Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales* y *Boletín Informativo*.

millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 5.394 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 3.333 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta junio de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 7.141 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 1.586 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 8.671 millones acumulados frente a solo US\$ 56,98 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 1.861 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.019 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 1.736 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.203 millones)
- Notas de crédito (US\$ 435 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 45,92% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (45,42%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁵. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

La Calificadora considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Para medir la aceptabilidad del valor, PCR ha considerado la colocación de los instrumentos vigentes del emisor:

Relación con empresas vinculadas.

Es relevante señalar que, a la fecha del análisis, el emisor no mantiene cuentas por cobrar con partes relacionadas, lo cual contribuye a mitigar eventuales riesgos asociados a este tipo de operaciones.

⁵ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5.

Hechos de importancia

- Inicio de operación de la nueva torre hospitalaria "Bless" en 2025, infraestructura de 7 pisos clínicos y 5 subsuelos de parqueaderos, que aumentará significativamente la capacidad instalada del hospital.
- Modelo de negocio predominantemente privado, con más del 85% de ingresos provenientes de pacientes con seguros médicos privados. Mínima exposición al sistema público de salud.
- Fuerte enfoque en sostenibilidad: la nueva torre incluye elementos de eficiencia energética, tratamiento de aguas residuales y arquitectura antisísmica, con potencial de calificar para financiamiento verde.
- Participación destacada en el mercado de salud privada en Quito, con una cuota estimada cercana al 25% del segmento privado.

Anexos

ANEXO 1: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO		
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	24.548.370,99	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	(18.908.606,75)	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	(4.556.291,70)	
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	1.083.472,54	
gastos financieros (intereses pagados)	14.334,02	
(Otros pagos por actividades de operación)	(11.046,73)	
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)		
	3.287,29	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		1.086.759,83
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo	2.000.000,00	
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	(4.677.404,71)	
Importes procedentes de ventas de activos intangibles		
Compras de activos intangibles	46.355,00	
Importes procedentes de otros activos a largo plazo		
Compras de otros activos a largo plazo		
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		(2.631.049,71)
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras entradas, salidas de efectivo	(34.918,27)	
Pagos de préstamos	(2.348.656,11)	
Financiación por préstamos a largo plazo	5.200.547,68	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		2.816.973,30
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO		1.272.683,42
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		1.138.731,62
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO		2.411.415,04

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$)							
Corporación HVQ S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	may-24	dic-24	may-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	1.321.233	2.485.564	1.731.248	1.136.282	831.530	1.138.734	453.357
Inversiones temporales C/P	20.000	315.259	1.175.310	419.892	145.000	-	1.958.058
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	1.623.906	2.261.812	2.353.035	2.770.840	2.953.128	3.217.472	3.464.665
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios netos	965.346	1.016.462	930.284	1.066.698	1.009.622	1.109.672	1.333.960
Servicios y otros pagos anticipados	103.231	154.988	31.674	133.642	226.681	148.065	368.965
Activo Intangible C/P	69.702	80.848	46.920	78.104	104.524	78.058	31.703
Activos por impuestos corrientes	478.353	350.286	314.564	323.049	807.964	572.498	1.066.605
Activos disponibles para la venta	-	-	-	3.700.494	3.700.494	3.700.494	799.905
Otros activos corrientes	140.021	896.305	96.137	54.016	99.370	42.389	302.197
Activo corriente prueba ácida	3.756.446	6.545.062	5.748.888	8.616.319	8.868.690	8.897.710	8.445.455
Total activo corriente	4.721.792	7.561.524	6.679.172	9.683.017	9.878.312	10.007.382	9.779.415
Propiedades, planta y equipo	19.519.519	19.409.402	23.096.569	24.682.184	27.273.591	33.224.735	37.151.209
Derechos de uso	-	-	-	401.069	358.438	535.461	461.759
Activo intangible L/P	784.541	1.394.897	1.889.766	2.464.601	3.471.262	3.214.960	3.077.560
Activos por impuesto diferido	39.693	-	-	219.395	219.396	337.434	337.435
Total activo no corriente	20.343.753	20.804.299	24.986.335	27.767.249	31.322.687	37.312.590	41.027.971
Activo total	25.065.545	28.365.823	31.665.507	37.450.266	41.200.999	47.319.972	50.807.386
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas y otras cuenta	3.264.292	3.617.488	5.216.219	4.865.726	4.372.650	4.656.125	4.425.121
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	1.069.260	659.630	-	460.153	721.250	-	455.000
Obligaciones con entidades financieras C/P	-	-	-	350.000	479.618	34.918	-
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos de Contrato	65.047	134.169	106.948	106.124	152.557	498.253	91.640
Provisiones	-	-	-	685.460	1.682.370	1.332.044	1.419.410
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	-	-	106.834	64.203	163.536	89.834
Pasivo por impuestos corrientes	162.503	470.204	392.222	224.440	477.019	506.035	738.290
Provisiones por beneficios a empleados C/P	190.049	832.185	733.203	848.618	913.275	807.975	1.020.206
Otros pasivos corrientes	-	-	-	306.982	459.692	389.721	450.927
Pasivo corriente	4.751.151	5.713.676	6.448.592	7.954.337	9.322.635	8.388.607	8.691.057
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas L/P	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	-	-	-	2.500.000	4.483.569	4.646.573	3.898.464
Obligaciones con entidades financieras L/P	-	-	-	-	-	6.000.000	9.600.000
Obligaciones emitidas L/P	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados L/P	3.654.942	3.989.207	4.041.601	4.181.500	4.362.836	4.384.518	4.908.721
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	-	-	302.621	302.621	381.463	-
Pasivo no corriente	3.654.942	3.989.207	4.041.601	6.984.121	9.149.025	15.412.554	18.407.185
Pasivo total	8.406.093	9.702.883	10.490.193	14.938.458	18.471.660	23.801.161	27.098.242
Capital suscrito o asignado	16.322.248	16.322.248	17.951.554	17.951.554	17.951.554	17.951.554	17.951.554
Reservas	180.443	180.443	562.626	886.438	1.133.207	1.133.207	1.289.048
Otros Resultados Integrales	368.537	148.764	331.405	396.034	1.388.968	565.865	2.489.311
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	-	625.459	810.089	1.316.829	2.309.762	947.568
Ganancia o pérdida neta del periodo	(211.776)	2.011.485	1.704.270	2.467.693	938.781	1.558.423	1.031.663
Patrimonio total	16.659.452	18.662.940	21.175.314	22.511.808	22.729.339	23.518.811	23.709.145
Deuda Financiera	-	-	-	350.000	479.618	6.034.918	9.600.000
Corto Plazo	-	-	-	350.000	479.618	34.918	-
Largo Plazo	-	-	-	-	-	6.000.000	9.600.000
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)							
Ingresos Operacionales	32.860.231	41.385.413	44.894.314	50.527.157	23.005.760	55.929.055	25.021.893
Costo por servicios prestados	25.572.696	30.288.518	32.716.250	39.244.905	17.129.216	44.930.647	20.324.874
Utilidad bruta	7.287.535	11.096.895	12.178.064	11.282.252	5.876.544	10.998.408	4.697.019
(-) Gastos de administración y venta	(7.398.453)	(8.428.648)	(9.755.577)	(8.564.621)	(4.481.908)	(9.002.522)	(2.979.470)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	78.571	107.466	287.343	45.325	327.284	(91.840)
Utilidad operativa	(110.918)	2.746.818	2.529.953	3.004.974	1.439.960	2.323.170	1.625.708
(-) Gastos financieros	(15.435)	(17.685)	(18.146)	(35.933)	(134.414)	(104.913)	(7.413)
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la R	(126.353)	2.729.133	2.511.807	2.969.041	1.305.546	2.218.257	1.618.296
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	(151.765)	-	(242.744)
Resultado antes de impuestos	(126.353)	2.729.133	2.511.807	2.969.041	1.153.781	2.218.257	1.375.551
(-) Impuesto a la renta por pagar	(85.423)	(717.648)	(807.537)	(501.348)	(215.001)	(659.834)	(343.888)
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	(211.776)	2.011.485	1.704.270	2.467.693	938.781	1.558.423	1.031.663
Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)							
Flujo Actividades de Operación	1.195.639	3.449.190	5.610.311	5.045.648	-	4.358.050	1.086.760
Flujo Actividades de Inversión	(1.287.016)	(1.959.859)	(5.864.627)	(6.949.781)	-	(10.970.425)	(2.631.050)
Flujo Actividades de Financiamiento	-	(25.000)	(500.000)	1.309.167	-	6.614.827	2.816.973
Flujo del Periodo	(91.377)	1.464.331	(754.316)	(594.966)	-	2.452	1.272.683
Saldo Inicial de Efectivo	1.412.610	1.021.233	2.485.564	1.731.248	-	1.136.282	1.138.732
Saldo Final de Efectivo	1.321.233	2.485.564	1.731.248	1.136.282	-	1.138.734	2.411.415

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% Miles US\$, veces y días)							
Corporación HVQ S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	may-24	dic-24	may-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	77,82%	73,19%	72,87%	77,67%	74,46%	80,34%	81,23%
Margen Bruto	22,18%	26,81%	27,13%	22,33%	25,54%	19,66%	18,77%
Gastos Operacionales / Ingresos	22,51%	20,37%	21,73%	16,95%	19,48%	16,10%	11,91%
Margen EBIT	-0,34%	6,64%	5,64%	5,95%	6,26%	4,15%	6,50%
Gastos Financieros/Ingresos	0,05%	0,04%	0,04%	0,07%	0,58%	0,19%	0,03%
Margen Neto	-0,64%	4,86%	3,80%	4,88%	4,08%	2,79%	4,12%
Margen EBITDA	3,61%	9,83%	8,66%	9,09%	9,65%	7,39%	10,04%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	1.296.588	1.319.779	1.357.445	1.589.377	779.067	1.725.285	749.987
Amortizaciones	-	-	-	-	-	82.435	137.391
Gastos Financieros (12 meses)	15.435	17.685	18.146	35.933	322.594	104.913	17.791
EBITDA (12 meses)	1.185.670	4.066.597	3.887.398	4.594.351	5.325.665	4.130.890	6.031.408
EBITDA (acumulado)	1.185.670	4.066.597	3.887.398	4.594.351	2.219.027	4.130.890	2.513.087
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	76,82	229,95	214,23	127,86	16,51	39,37	339,02
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	-	-	-	13,13	11,10	118,30	-
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	-	-	-	13,13	11,10	0,68	0,63
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,14	0,42	0,37	0,31	0,29	0,17	0,22
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,57	0,59	0,61	0,53	0,50	0,35	0,32
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,43	0,41	0,39	0,47	0,50	0,65	0,68
Deuda Financiera / Patrimonio	-	-	-	0,02	0,02	0,26	0,40
Deuda Financiera / Pasivo Total	-	-	-	0,02	0,03	0,25	0,35
Pasivo Total / Patrimonio	0,50	0,52	0,50	0,66	0,81	1,01	1,14
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	-	-	-	0,08	0,09	1,46	1,59
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,09	2,39	2,70	3,25	3,47	5,76	4,49
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	-0,84%	7,09%	5,38%	6,59%	5,47%	3,29%	4,87%
ROE (12 meses)	-1,27%	10,78%	8,05%	10,96%	9,91%	6,63%	10,44%
Liquidez							
Liquidez General	0,99	1,32	1,04	1,22	1,06	1,19	1,13
Prueba Acida	0,79	1,15	0,89	1,08	0,95	1,06	0,97
Capital de Trabajo	-29.359	1.847.848	230.580	1.728.680	555.677	1.618.775	1.088.359
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	0%	0%	0%	325%	0%	3261%	0%
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	18	20	19	20	19	21	21
Días de Cuentas por Pagar	46	43	57	45	38	37	33
Días de Inventarios	14	12	10	10	9	9	10
Ciclo de Conversión de Efectivo	-15	-11	-28	-15	-10	-8	-2
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	-	-	-	350.000	479.618	34.918	-
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	15.435	17.685	18.146	35.933	134.414	104.913	7.413
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	1.321.233	2.485.564	1.731.248	1.136.282	831.530	1.138.734	453.357
Inversiones temporales C/P	20.000	315.259	1.175.310	419.892	145.000	-	1.958.058
Total Servicio de la deuda	20.393.211.355	43.956.884.081	31.414.050.898	438.528.301.214	510.586.005.241	159.230.313.954	3.358.673.111
Cobertura de servicio de deuda	-0,894306674	-1,461155358	-1,34585994	-3,92598704	-14,69159684	-4,135426563	-2,508902664
Cobertura de servicio de deuda ajustado	(1)	(1)	(1)	(3)	(6)	(4)	(3)

Fuente: CORPORACIÓN HVQ S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,

Econ. Yoel Acosta
Gerente General
Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.