

Corporación HVQ S.A.

Comité No.: 019-2026

Fecha de Comité: 30 de enero del 2026

Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de noviembre de 2025

Quito – Ecuador

Equipo de Análisis

Ing. Jhonatan Velastegui

dvelastegui@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AAA

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.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AAA	2025.Q.02.004379	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00028170

"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 mantener la calificación de "AAA" a la **Primera Emisión de Obligaciones de Corporación HVQ S.A.** con corte de información al **30 de noviembre de 2025**. La calificación se sustenta en la sólida trayectoria y posicionamiento del emisor dentro del sector de salud privada en Ecuador. Destacan sus indicadores de liquidez, los cuales históricamente se han mantenido por encima de la unidad, evidenciando una capacidad suficiente para atender sus obligaciones de corto plazo mediante activos corrientes. Asimismo, sus indicadores de rentabilidad se mantienen en niveles robustos, pese a registrar una disminución interanual, esto explicado por el crecimiento del Activo y Patrimonio. Adicionalmente, el incremento en la utilidad operativa impactó positivamente en la generación de flujos EBITDA, permitiendo sostener niveles de cobertura sólidos y acordes con el mayor nivel de endeudamiento. Finalmente, en términos de solvencia, se resalta la reducción del nivel de apalancamiento como resultado del fortalecimiento sostenido del patrimonio; además, se estima que el emisor requeriría aproximadamente 3,39 años para cubrir la totalidad de sus obligaciones financieras mediante la generación de flujos operativos, indicador coherente con una estructura de endeudamiento concentrada exclusivamente en el largo plazo.

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.
- **Indicadores de Rentabilidad robustos:** Al corte de noviembre de 2025, Corporación HVQ S.A. registró un crecimiento en sus ingresos operacionales; a pesar de esto, su costo de ventas se incrementó en mayor proporción, esto en coherencia con el mayor nivel de actividad. Por su parte, los gastos administrativos disminuyeron en un 6,40% (US\$ 512,00 mil), lo que evidencia una mejora en la eficiencia operativa; sin embargo, se registró un aumento en otros gastos, principalmente asociado a pérdidas derivadas de la venta de activos fijos. Como resultado, la utilidad operacional presentó un crecimiento positivo, reflejando la solidez de la actividad principal de la compañía. Por su parte, el gasto financiero aumentó como consecuencia del endeudamiento de largo plazo destinado al financiamiento del proyecto BLESS¹; no obstante, se menciona que, conforme a lo establecido en la NIC 23, los intereses vinculados a la construcción en curso deben registrarse como parte del activo. Una vez que entra en funcionamiento la Torre Bless, los intereses se registran como gasto; mientras que los indicadores de rentabilidad ROA y ROE presentaron una reducción temporal debido al crecimiento de los activos y del patrimonio asociado al desarrollo del proyecto BLESS, cuyos beneficios financieros se evidenciarán en periodos posteriores.
- **Indicadores de Liquidez estables:** Corporación HVQ S.A. mantiene históricamente niveles de liquidez que le permiten cumplir con sus obligaciones de corto plazo, aun sin considerar sus inventarios, alcanzando una razón corriente de 1,68 veces y una prueba ácida de 1,57 veces. En este contexto, el capital de trabajo registró un incremento significativo del 365,87% (US\$ 5,05 millones), explicado principalmente por el aumento de las inversiones temporales. Dentro del flujo de efectivo, se observa que, de manera histórica, el emisor ha mantenido una sólida generación de recursos a través de sus actividades operativas, en relación con las características del sector en el que participa. Además, se registran entradas de efectivo provenientes de actividades de financiamiento, las cuales han permitido cubrir las salidas destinadas a actividades de inversión, en particular con el desarrollo del proyecto BLESS, sin afectar la fortaleza del saldo final del efectivo.

1 El proyecto BLESS es la construcción de una nueva torre hospitalaria.

- **Niveles de Solvencia:** Con base en el análisis realizado, Corporación HVQ S.A. presenta la capacidad de cubrir su deuda financiera mediante la generación de sus flujos EBITDA en un plazo aproximado de 3,39 años. Esto va de la mano con la estructura de su deuda financiera, la cual corresponde a financiamiento de largo plazo con un vencimiento promedio de 10 años, lo que libera presión sobre los flujos. Adicionalmente, la empresa refleja un nivel de apalancamiento de 1,06 veces, el cual se redujo a pesar del nuevo financiamiento destinado a la construcción de la nueva torre hospitalaria, esto se debe al fortalecimiento del patrimonio, el cual al corte del período analizado registró un incremento, impulsado por aportes de capital de los principales accionistas, crecimiento de reservas, resultados acumulados y resultados del ejercicio.
- **Sobresalientes niveles de cobertura:** Además, la empresa muestra una capacidad ampliamente holgada para cubrir sus gastos financieros, con una cobertura de 14,87 veces, lo que refleja una sólida generación de recursos. Asimismo, el flujo del negocio cubre 0,30 veces la deuda financiera y 0,14 veces el pasivo total; ratios inferiores a su promedio, y se explican dado que compañía ha mantenido históricamente una generación estable de resultados y efectivo sin depender de endeudamiento financiero significativo, y considerando que no todas las obligaciones implican exigencias de pago en el corto plazo.
- **Saludables niveles de Endeudamiento debido al proyecto Bless:** Al corte de noviembre de 2025. La compañía mantiene obligaciones financieras consolidadas por US\$ 15,67 millones, compuestas principalmente por financiamiento bancario por US\$ 9,60 millones, con vencimientos que se extienden hasta 2035, y por obligaciones de largo plazo emitidas en el mercado de valores por US\$ 6,07 millones². Si bien históricamente el nivel de endeudamiento se mantuvo en rangos bajos y estables, la incorporación reciente de deuda financiera generó un incremento relevante en este indicador; no obstante, la empresa dispone de la capacidad financiera y operativa necesaria para atender dichas obligaciones.
- **Cumplimientos de los resguardos de ley:** A noviembre de 2025, Corporación HVQ S.A. mantiene vigente su primer programa de obligaciones inscrito en el mercado de valores; adicionalmente, la empresa ha cumplido de manera íntegra con los resguardos legales establecidos para dicho instrumento, incluyendo los límites de endeudamiento aplicables.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación

- No aplica, los instrumentos cuentan con la calificación más alta.

Factores que podrían reducir la calificación

- Reducción sostenida de los indicadores de rentabilidad, que limite progresivamente la capacidad de la empresa para generar recursos propios, fortalecer su patrimonio y absorber eventuales escenarios adversos en el desarrollo de sus operaciones
- Incremento agresivo del apalancamiento financiero a corto plazo, que genere mayores presiones sobre la caja operativa.
- Deterioro constante de sus indicadores de liquidez, que afecte la capacidad de la empresa para cumplir oportunamente con sus obligaciones corrientes y atender adecuadamente las necesidades de capital de trabajo.
- Afectación en su generación de flujos EBITDA que impacte los niveles de cobertura, comprometiendo la holgura financiera para cubrir gastos financieros y el servicio de la deuda con recursos provenientes de la operación.

Riesgos Previsibles Futuros

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 resolutorio, 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.

Contexto Macroeconómico³

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

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

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

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el

² Considerar las obligaciones a largo plazo, estructura capital más interés.

³ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.

mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

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

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

Panorama macroeconómico general

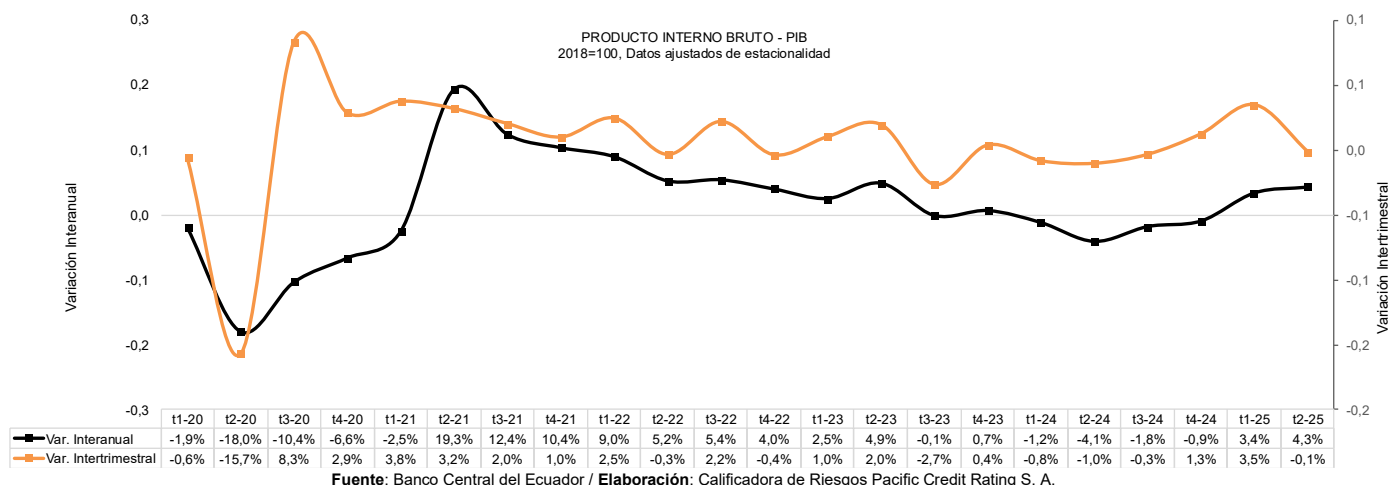
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según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

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

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

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

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



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

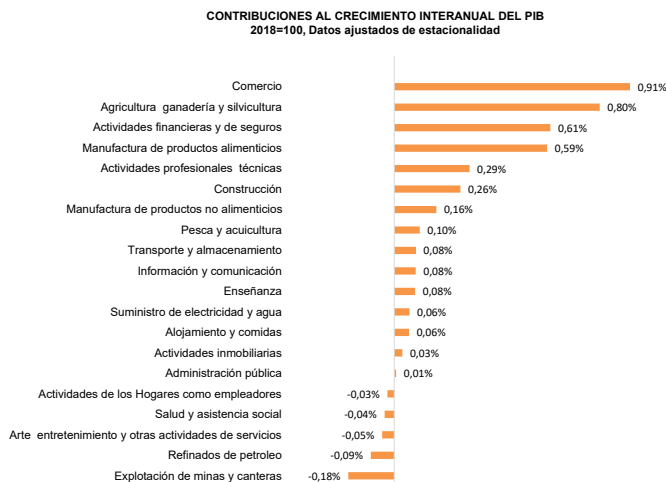
A nivel sectorial, el dinamismo provino principalmente de las actividades no petroleras. De las 20 industrias que conforman la economía, 15 registraron incrementos, sobresaliendo el comercio, la agricultura, los servicios financieros, los servicios profesionales y la manufactura de alimentos. Estas ramas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

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

El gasto del Gobierno General también mostró un incremento, con una variación interanual de 0,4%, apoyado en un mayor nivel de ejecución presupuestaria en áreas como programas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones mostraron asimismo un crecimiento, particularmente las de bienes de consumo, en línea con el fortalecimiento del gasto de los hogares. El ingreso de bienes intermedios se incrementó debido a la mayor actividad de la manufactura y la construcción, que demandaron

plásticos, químicos, materiales metálicos, madera y maquinaria ligera. A esto se sumó el aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes, asociado a una mayor movilidad de personas y mercancías, coherente con el mayor dinamismo de los sectores de transporte y comercio.

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



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

Calificación de Riesgo Soberano

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

Por su parte, S&P Global ha mantenido la calificación de B- para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "estable" en agosto de 2025, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

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

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

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

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

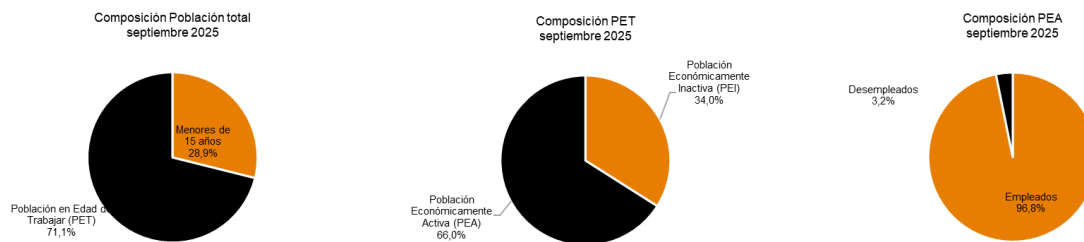
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en septiembre de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,2% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,5% registrado hasta junio de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 37,0%, mientras que el subempleo alcanzó 17,6%, y 30,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 53,1%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En septiembre de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,8% se encuentra ocupada y solo el 3,2% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

Comercio Exterior

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

La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de US\$ 443,0 millones, cifra que representa una caída de US\$ -244,6 millones (-35,6%) frente al mismo trimestre del año anterior. Este descenso respondió a la reducción en el valor exportado de productos petroleros (-16,3%), una contracción más pronunciada que la observada en las importaciones de derivados (-8,9%). A ello se sumó la caída del 22,1% en el precio promedio del barril de crudo ecuatoriano en comparación interanual. Por su parte, la Balanza Comercial No Petrolera cerró con un superávit de US\$ 1.435,3 millones, superior en US\$ 90,1 millones al registrado en igual período de 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento simultáneo de las exportaciones no petroleras (16,2%) y de las importaciones no petroleras (18,8%), en línea con el comportamiento de los principales productos intercambiados en este segmento.

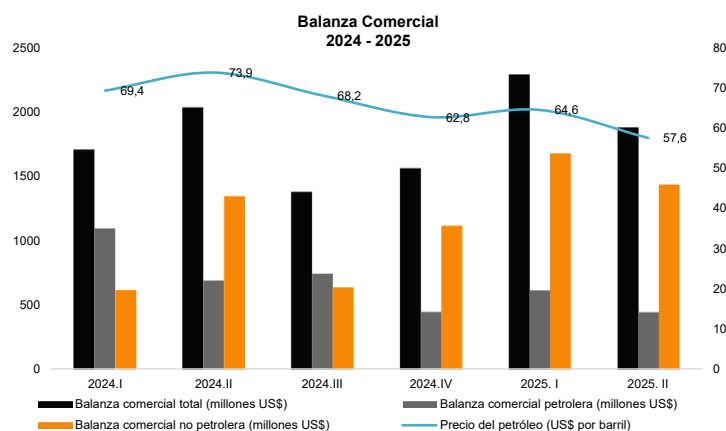
Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente,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

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

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

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

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



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

Inflación y costo de vida

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

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

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

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

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51		
$\bar{x}$ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,12	1,21	1,24	0,90	0,86

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

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

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

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

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

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

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

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

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

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 2021⁴, 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.

⁴ La última información disponible es para el año 2022, disponible en: <https://hia.paho.org/en/country-profiles/ecuador>

Si bien no se cuentan con datos más actualizados sobre el gasto total, se considera la información proporcionada por el Ministerio de Finanzas de Ecuador, en la que se expone que, a diciembre de 2024, el gasto público ejecutado en salud ascendió a US\$ 2.869,88 millones, lo que representó el 92,50% del presupuesto codificado originalmente para este sector, 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. De acuerdo con esto, el gasto en salud representó el 8,74% del gasto público total en el país.

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.

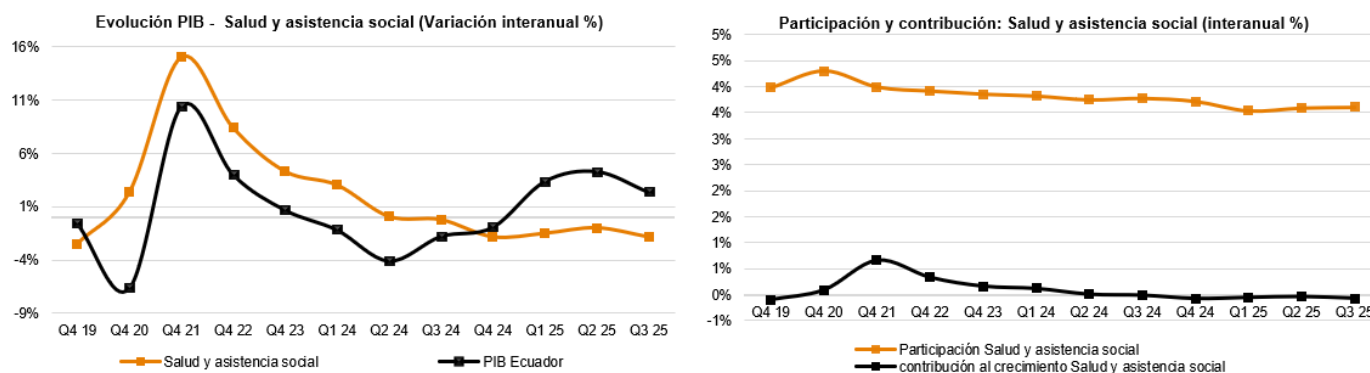
Entre 2019 y 2020, el sector mostró una marcada volatilidad, con tasas negativas durante la pandemia, aunque menores que la contracción del PIB total, lo que confirma su carácter relativamente defensivo. A partir de 2021 se observa una fase de fuerte recuperación, con crecimientos interanuales de dos dígitos durante varios trimestres, alcanzando picos en 2021–2022. Desde 2023, el dinamismo del sector comenzó a desacelerarse progresivamente, con tasas moderadas y posteriormente variaciones cercanas a cero o negativas en 2024 y la primera mitad de 2025. Para el tercer trimestre de 2025 (Q3-25), el sector de Salud y Asistencia Social presentó una contracción interanual de -1,82%, contrastando con el crecimiento general del PIB de 2,36%. Esta desaceleración del sector muestra un desacople coyuntural respecto al ciclo económico general.

La participación de Salud y Asistencia Social dentro del PIB se mantiene relativamente estable a lo largo del período, fluctuando entre el 3,5% y el 4,9%. Tras incrementarse durante la pandemia y la etapa de recuperación, esta participación ha mostrado una leve tendencia descendente desde 2023, con una caída hasta el 3,61% en Q3-25. Esto indica que, aunque el sector sigue siendo relevante dentro de la estructura económica, su peso relativo se ha reducido frente a sectores más dinámicos en la actual fase de recuperación económica.

La contribución del sector al crecimiento del PIB fue claramente positiva entre 2021 y 2023, con aportes que llegaron a superar los 0,6 puntos porcentuales en los momentos de mayor expansión. Sin embargo, desde 2024 la contribución se vuelve marginal e incluso negativa. En Q2-25, la contribución se sitúa en -0,04 p.p., reflejando que el sector resta ligeramente al crecimiento agregado, aunque sin un impacto significativo dada su participación relativa.

El comportamiento observado es consistente con el contexto descrito por el Banco Central del Ecuador para el tercer trimestre de 2025, donde el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el consumo de los hogares, la inversión y las exportaciones, mientras que algunos servicios, entre ellos Salud y Asistencia Social, mostraron un desempeño más débil en términos de valor agregado bruto interanual. Esto puede asociarse a la normalización del gasto público en salud tras los picos extraordinarios de años previos y a una reasignación del crecimiento hacia actividades productivas y comerciales.

Aunque en la primera mitad de 2025 se observaron crecimientos moderados, en el tercer trimestre del año el sector experimentó una contracción interanual de -1,82%, mientras que el PIB general creció 2,36%. Esta desaceleración es atribuible a varios factores, como la normalización del gasto público tras los picos extraordinarios de los años anteriores y la reasignación del crecimiento hacia otros sectores más dinámicos. La participación del sector en el PIB también ha disminuido levemente desde 2023, ubicándose en 3,61% en Q3, reflejando su menor peso frente a sectores más impulsados por la recuperación económica. La contribución de Salud y Asistencia Social al crecimiento del PIB ha sido marginal, con una caída de -0,07 p.p. en el tercer trimestre de 2025. Aunque este desempeño refleja una desaceleración sectorial, el impacto es limitado debido a su menor peso relativo en la economía.



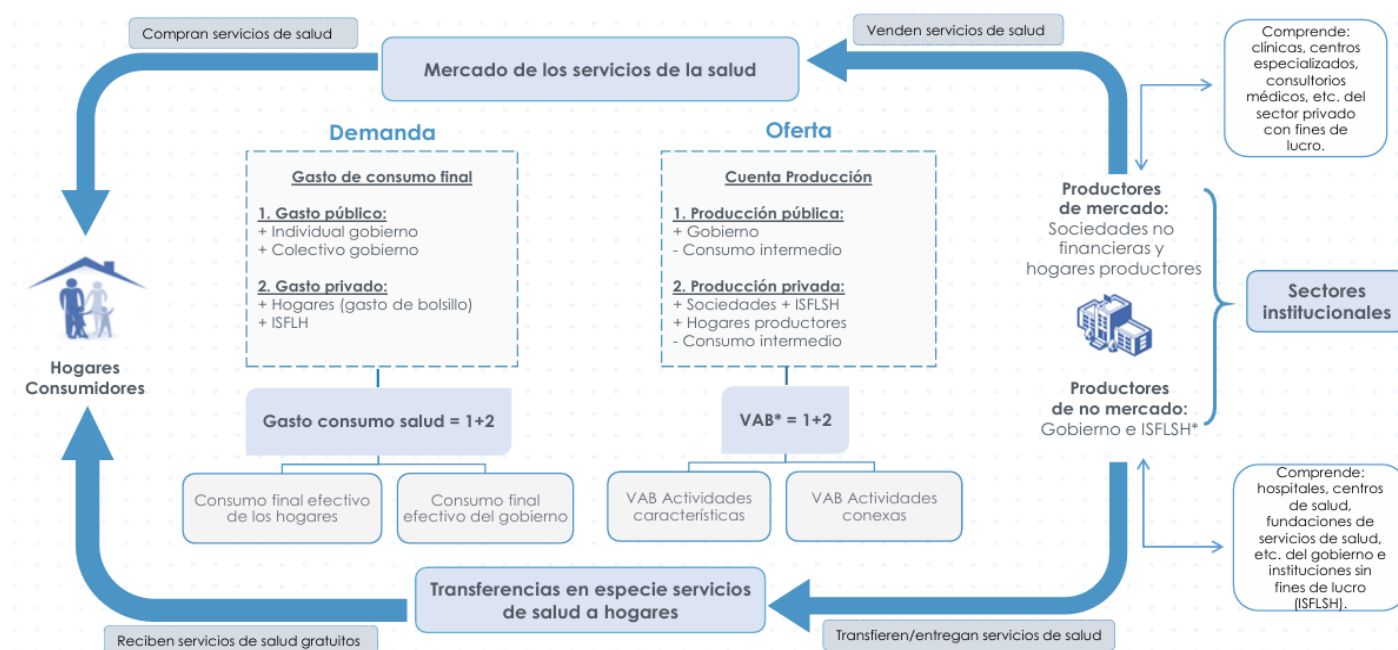
Fuente: BCE / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Actualmente, el INEC⁵ 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 período 2007 – 2024, el que fue publicado en noviembre de 2025.

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.

⁵ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/cuentas-satelite-de-salud/>



Fuente y Elaboración: INEC

Capacidad Instalada del sistema hospitalario

A septiembre de 2025, la capacidad del sistema hospitalario ecuatoriano continúa mostrando una dinámica de crecimiento, aunque en un contexto de desafíos en la ejecución presupuestaria y la gestión de recursos. Según los resultados de las Cuentas Satélite de Salud (CSS) más recientes disponibles, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector salud se ha expandido en términos corrientes, con una participación equivalente al 4,4% del PIB, lo que evidencia la persistencia del rol estructural del sector en la economía nacional, aunque con tasas de crecimiento más moderadas comparadas con periodos previos.

Dentro de este desempeño, las actividades hospitalarias siguen siendo centrales en la capacidad productiva del sistema. Los datos de las CSS reflejan que tanto los hospitales privados como los públicos mantienen una proporción significativa en la producción de servicios de salud, consolidando así la estructura mixta del sistema hospitalario, donde el sector privado continúa con un peso relevante en la provisión de servicios especializados y el sector público sigue siendo clave en garantizar el acceso y cobertura.

En cuanto al financiamiento del sistema hospitalario, en los últimos periodos se han destinado recursos desde fuentes públicas y privadas para sostener la producción de servicios de salud. A nivel nacional, el gasto total en salud ha crecido respecto a años anteriores, aunque la ejecución presupuestaria del Ministerio de Salud Pública hasta mediados de 2025 se situó alrededor del 44 % del presupuesto codificado, lo que indica dificultades en la ejecución de recursos para inversiones y operación hospitalaria.

Además, la estructura del gasto en salud sigue mostrando que los servicios hospitalarios con internación representan una fracción importante del consumo final, tanto en el sector público como privado; sin embargo, el gasto de bolsillo de los hogares continúa siendo elevado, sugiriendo persistentes presiones económicas sobre la demanda privada de servicios hospitalarios y ambulatorios, lo cual plantea retos para la sostenibilidad financiera y la equidad del sistema.

En conjunto, la evidencia estadística disponible hasta septiembre de 2025 indica que el sistema hospitalario ecuatoriano mantiene una capacidad económica y productiva en expansión, apoyada en el crecimiento del VAB del sector salud y la provisión de servicios por parte de ambos sectores (público y privado). No obstante, los desafíos en la ejecución del presupuesto público, la persistencia del gasto de bolsillo y la necesidad de fortalecer la coordinación pública-privada subrayan la importancia de políticas que promuevan una mayor sostenibilidad, eficiencia y acceso equitativo a los servicios hospitalarios en el país.

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 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 cuanto a la flexibilidad del sector hospitalario frente a cambios en el entorno económico, el comportamiento de los años recientes (2019-2025) muestra que el sector salud ha mantenido una resiliencia notable ante los ciclos económicos. En momentos de recesión, el sector ha demostrado ser relativamente contra cíclico, con crecimientos moderados incluso cuando la economía nacional se contraía, como se observó en la pandemia de COVID-19 y en la posterior fase de recuperación económica. A pesar de ello, el sector no es inmune a los choques económicos, y algunas áreas del mismo, como los hospitales privados, han mostrado mayor sensibilidad a las fluctuaciones en la demanda y el financiamiento.

El análisis de la flexibilidad del sector indica que los hospitales privados han podido adaptarse más rápidamente a los cambios en la demanda de servicios especializados, mientras que el sector público sigue luchando con la sostenibilidad financiera y la capacidad instalada. En general, las políticas de salud deben orientarse hacia una mejora en la coordinación entre ambos sectores y una mayor inversión en infraestructura pública para garantizar la equidad en el acceso a los servicios hospitalarios.

Perfil 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 80 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 resolutoria, Corporación HVQ S.A. brinda atención personalizada con tecnología e innovación. Entre los principales logros:

- Incremento en la capacidad resolutoria 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: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

FODA – 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.
Indicadores financieros sólidos.
Oportunidades
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.

FODA – Corporación HVQ S.A.

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.

Posibilidad de alianzas estratégicas con instituciones globales.

Debilidades

Infraestructura limitada para expansión y comodidad.

Débil acompañamiento post atención y en salud preventiva.

Publicidad y promoción insuficiente.

Ausencia de medios de pago electrónico.

Escasez de personal especializado.

Baja fidelización por falta de canales de contacto integrados.

Amenazas

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

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:

PLANA GERENCIAL

Nombres	Cargo	Experiencia
Daniel Shedd	Vocal principal TWRMF	8 años
Daniel Enns	Vocal suplente TWRMF	8 años

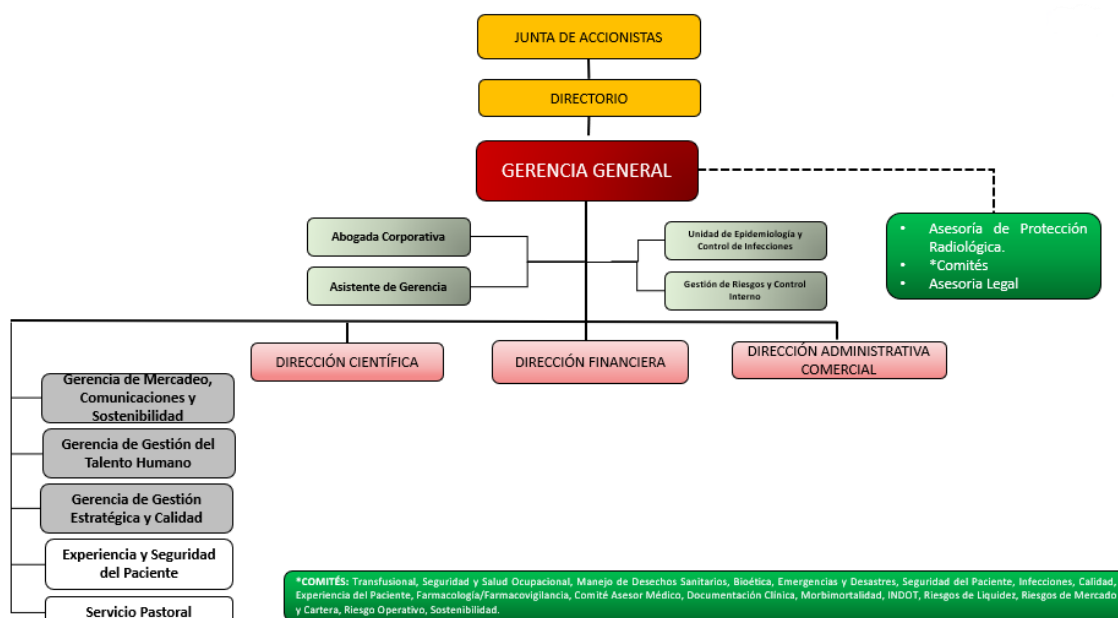
PLANA GERENCIAL

Nombres	Cargo	Experiencia
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*	1 años
Jimena Pacheco Cerda	Gerente General - secretaria de Directorio	8 años

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

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:

Composición de la Plana Gerencial

Nombre	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización	Experiencia
Albornoz Bósquez Carlos Arturo	Director Administrativo	Ingeniero en Marketing con Maestría en Dirección y Administración de Empresas y MBA	10 años
Cabezas Andrés	Director Financiero	Ingeniero en Administración de Empresas - Contador Público y MBA especialización Finanzas Corporativas	13 años como CFO y 2 años director Financiero
Cazar Almeida Alexandra Elizabeth	Gerente De Talento Humano	Ingeniera en Administración de Empresas con Maestría en Gestión de TH	10 años
Gaibor Viteri Ivonne Alexandra	Subdirectora De Consulta Externa	Doctora en Medicina y Cirugía con Especialización en Medicina Familiar y Comunitaria	5 años Coordinadora Asistencial Docente y 2 años en Subdirección de Consulta Externa
Guaygua Santiago	Gerente De Planificación Y Estrategia	Ingeniero Comercial y Magister en Sistemas de Gestión Integral	5 años
Negrete Ocampo Ricardo	Subdirector Médico	Médico Especialista en Cirugía General, Magister en Gerencia de Instituciones de Salud, Magister en Administración de Empresas.	3 años
Pacheco Ximena	Gerente General	Licenciada en Contabilidad y Auditoría CPA con formación de Cuarto Nivel en Finanzas.	10 años en Gerencia General y 10 años en Dirección financiera y General
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.	10 años
Vásquez Hatt Oswaldo Charles	Director Científico	Doctor en Medicina y Cirugía con Especialidad en Medicina Interna.	15 años
Vega Galvis María Carolina	Subdirectora De Enfermería	Licenciada en Enfermería con Maestría en Gestión de Talento Humano.	7 años

Composición de la Plana Gerencial

Nombre	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización	Experiencia
Villamarín Alex	Gerente De Tecnología De Información	Ingeniero e Ciencias de la Comunicación con Master en Ciberseguridad y Máster en Transformación e innovación en TI	11 años

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

Composición Accionaria

Accionistas			
Nombre	Nacionalidad	Capital	Participación
The World Radio Missionary Fellowship INC.	Ecuador	15.315.381,00	64,00%
Fideicomiso Médicos Vozandes	Ecuador	8.636.173,00	36,00%
Total		23.951.554,00	100,00%

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

Al 30 de noviembre de 2025, el capital social de Corporación HVQ S.A. asciende a USD 23.951.554,00 comprende 23.951.554,00 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 Temura", 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

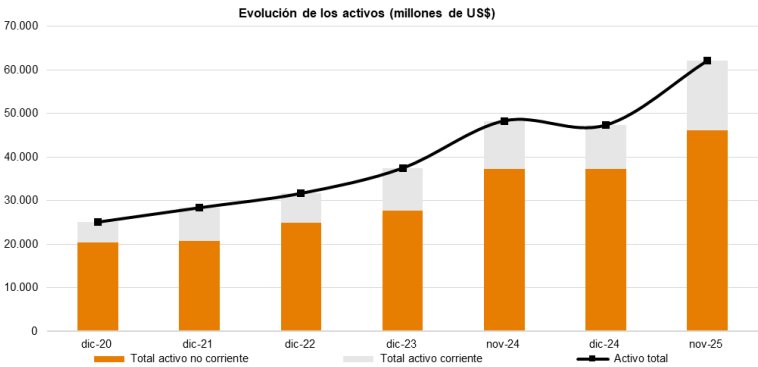
En cuanto a gobernanza, el emisor cuenta con un Código de Ética, una Política de Conflictos de Interés (2023), una Política de Información (aprobada en 2023) y un Manual de Gestión de Riesgos. A pesar de no contar con una auditoría interna formal, se han implementado mecanismos de control y transparencia 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 Financiero

Calidad de Activos

Al 30 de noviembre de 2025, Corporación HVQ S.A. registra activos por US\$ 62,09 millones, reflejando un crecimiento interanual del 28,56% (US\$ 13,79 millones), superior al promedio del 17,36% observado entre 2020 y 2024. Este desempeño se explica por el impulso del Proyecto BLESS, el cual consiste en la construcción de una nueva torre hospitalaria, la que fortaleció los activos no corrientes, asimismo, la adquisición de nueva maquinaria para la nueva torre, generando un aumento del 28,98% (US\$ 9,5 millones).

Los activos corrientes registraron un incremento del 44,18% (US\$ 4,89 millones). Las cuentas que explican principalmente este crecimiento son las inversiones temporales, que aumentaron en 1.765% (US\$ 7,94 millones); los impuestos a favor, con un crecimiento del 30,55% (US\$ 418,12 mil); y otros activos corrientes, que se incrementaron en 464% (US\$ 146,32 mil).



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

Para mayor claridad, las inversiones temporales registraron un crecimiento significativo y han sido colocadas en distintas instituciones financieras, con vencimientos corrientes de hasta 90 días, lo que permite su rápida disponibilidad. Estos recursos se destinarán principalmente al financiamiento del proyecto BLESS y, en complemento, al apoyo del flujo operativo. Esto logra fortalece la posición de liquidez de la empresa y proporciona una base sólida de recursos líquidos para cubrir necesidades de corto plazo. De manera distinta, los inventarios netos presentaron una disminución del 23,76% (US\$ 308,09 mil), explicada principalmente por la reducción en los inventarios en consignación. Adicional, la empresa muestra disminución en días de rotación de inventarios, siendo esta de 7 días, la más baja hasta la fecha. Asimismo, los intangibles corrientes disminuyeron en 44,88% (US\$ 37,10 mil) debido a la menor contratación de licencias, programas y software pagado de forma anticipada.

En lo referente a los activos no corrientes, estos representan el 74,31% del total de activos, debido a la mayor inversión en activos fijos, especialmente en la construcción en proceso del proyecto BLESS, iniciado en 2024. Considerando que ya han transcurrido dos años desde el inicio de la obra, el total de propiedad, planta y equipo, compuesto entre otros por maquinaria, ha aumentado en 8% (US\$ 2,5 millones), impulsado principalmente por la adquisición de equipamiento requerido para fortalecer la infraestructura de la nueva torre BLESS. Por otro lado, los activos intangibles presentan un decrecimiento del 22% (US\$ 836,69 mil), explicado por la amortización acumulada de licencias y desarrollos tecnológicos correspondientes a ejercicios anteriores.

Detalle de Propiedad Planta y Equipo (US\$)					
Detalle	nov-24	nov-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Terrenos Hvq Sa	7.289.061,26	7.289.061,26	0,00	0,00%	17,15%
Edificios Hvq Sa	7.939.430,99	7.939.430,99	0,00	0,00%	18,68%
(-) Depreciación Acumulada Edificios	-2.594.961,14	-2.921.186,39	-326.225,25	12,57%	-6,87%
Construcciones En Curso BLESS	13.059.640,09	21.924.847,59	8.865.207,50	67,88%	51,57%
Instalaciones Redes Informáticas	207.127,91	207.127,91	0,00	0,00%	0,49%
(-) Depreciación Acumulada Instalaciones	-194.630,68	-197.995,45	-3.364,77	1,73%	-0,47%
Instalaciones Edificaciones	313.309,60	313.309,60	0,00	0,00%	0,74%

Detalle de Propiedad Planta y Equipo (US\$)					
Detalle	nov-24	nov-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
(-) Depreciación Acumulada Instalaciones Edificaciones	0,00	-162.793,28	-162.793,28	0,00%	-0,38%
Muebles Y Enseres	215.161,70	253.741,45	38.579,75	17,93%	0,60%
(-) Depreciación Acumulada Muebles Y Enseres	-60.105,67	-80.872,52	-20.766,85	34,55%	-0,19%
Maquinarias	1.740.021,10	2.007.325,37	267.304,27	15,36%	4,72%
(-) Depreciación Acumulada Maquinaria	-836.996,41	-998.433,12	-161.436,71	19,29%	-2,35%
Equipos Médicos	13.469.840,93	15.459.541,04	1.989.700,11	14,77%	36,37%
(-) Depreciación Equipos médicos	-7.767.008,82	-8.831.368,93	-1.064.360,11	13,70%	-20,77%
Equipos De Oficina	56.803,95	86.493,08	29.689,13	52,27%	0,20%
(-) depreciación Equipos De Oficina	-28.889,45	-28.934,20	-44,75	0,15%	-0,07%
Equipos De Computación	774.173,14	969.291,65	195.118,51	25,20%	2,28%
(-) Depreciación Acumulada Equipos De Computación	-639.923,02	-727.484,53	-87.561,51	13,68%	-1,71%
Vehículos	263.473,47	263.473,47	0,00	0,00%	0,62%
(-) Depreciación Acumulada Vehículos	-244.407,93	-252.528,54	-8.120,61	3,32%	-0,59%
Otros Propiedades Planta Y Equipo	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%
Total	32961121,02	42512046,45	9.550.925,43	0,00%	100,00%

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

Con mayor exactitud, las cuentas por cobrar comerciales registraron un incremento del 22,71% (US\$ 697,20 mil). Dentro de este rubro, las cuentas más representativas son aquellas pagadas con tarjetas de crédito, que presentaron un crecimiento del 63,25% (US\$ 182,23 mil). Asimismo, las cuentas por cobrar de convenios con empresas aseguradoras y medicina prepagada evidenciaron un aumento del 149% (US\$ 261,57 mil). Finalmente, las cuentas por cobrar puente de pacientes en facturación, correspondientes a montos pendientes de ingreso por servicios ya atendidos y en proceso de facturación, reflejaron un crecimiento del 379% (US\$ 194,23 mil).

Detalle Cuentas por Cobrar Comerciales (US\$)					
Detalle	nov-24	nov-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Cuentas Por Cobrar Tarjetas De Crédito	288.109,33	470.340,58	182.231,25	63,25%	12,48%
Cuentas Por Cobrar Convenios Seguros	2.044.851,54	2.084.258,97	39.407,43	1,93%	55,32%
Cuentas Por Cobrar Convenios Empresariales	174.767,67	436.338,29	261.570,62	149,67%	11,58%
Cuentas Por Cobrar Convenios Fundaciones	14.868,90	31.269,29	16.400,39	110,30%	0,83%
Cuentas Por Cobrar Convenios Universidades	7.836,91	9.718,34	1.881,43	24,01%	0,26%
Cuentas Por Cobrar Sistema Nacional De Salud	365.690,11	531.830,30	166.140,19	45,43%	14,12%
Cuentas Por Cobrar Puente Pacientes Facturación	-51.142,04	143.089,83	194.231,87	-379,79%	3,80%
Cuentas Por Cobrar Crédito Financiado	282.843,92	224.328,38	-58.515,54	-20,69%	5,95%
Recuperación Cuenta Transitoria	-4.610,10	-1.593,86	3.016,24	-65,43%	-0,04%
Provisión De Cuentas Incobrables	-52.915,22	-162.073,30	-109.158,08	206,29%	-4,30%
Total	3.070.301,02	3.767.506,82	697.205,80	22,71%	100,00%

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

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.

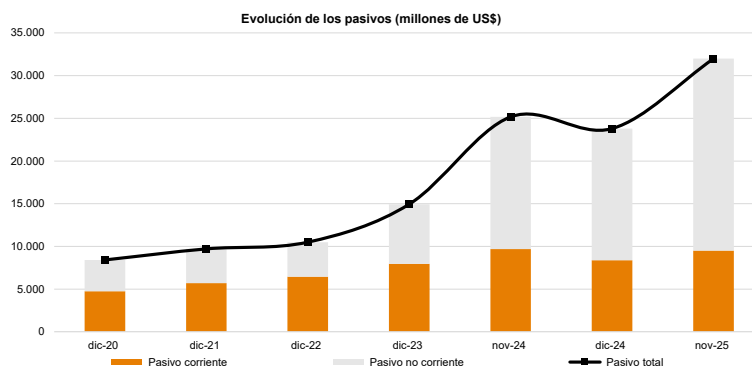
En relación con las cuentas por cobrar comerciales, al corte de noviembre de 2025, la cartera presenta un comportamiento saludable, ya que su nivel de recuperación no supera los saldos por vencer y se mantiene dentro de parámetros adecuados. Además, en comparación con períodos anteriores, las cuentas consideradas de difícil cobro (más de 90 días) se redujeron de manera significativa. Si bien las cuentas por cobrar muestran un incremento, este no representa un riesgo para la empresa, pues responde a un mayor volumen de ventas a crédito por servicios médicos, manteniéndose dentro de un rango estable de recuperación, actualmente ubicado en 21 días. Adicionalmente, cabe destacar que la organización no ha enfrentado históricamente problemas de liquidez, y sus días de cuentas por pagar son superiores, lo que le permite atender oportunamente sus obligaciones financieras.

Consolidado de Cuentas por Cobrar (US\$)			
Descripción / Período		nov-24	nov-25
Cartera Por Vencer		1.838.952,91	2.195.329,00
Cartera Vencida	1-30 días	407.849,10	673.892,00
	31-60 días	300.458,32	214.901,00
	61-90 días	149.249,85	58.325,00
	mayor a 90 días	606.740,48	715.013,00
Total, Cartera Vencida		1.464.297,75	1.662.131,00
Total, Cartera Comercial		3.356.165,88	4.019.533,30
Morosidad mayor a 30 días		32%	26%

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

Pasivos

Con información financiera al corte de noviembre de 2025, Corporación HVQ S.A. presenta un incremento del 27% (US\$ 6,81 millones) en sus pasivos totales, impulsado principalmente por el aumento registrado en el pasivo no corriente. En contraste, el pasivo corriente muestra una disminución del 1,70% (US\$ 163,86 mil), atribuida al pago total de diversas obligaciones con instituciones financieras, entidades relacionadas y otros compromisos vigentes.



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

En relación con los pasivos corrientes, se observan variaciones relevantes que explican su disminución. Destaca la cuenta de dividendos por pagar, que se redujo en 100% a noviembre de 2025. Asimismo, las provisiones disminuyeron 42,73% (US\$ 805,01 mil) y los pasivos por contratos se redujeron 85% (US\$ 393,08 mil), principalmente por la disminución total de los anticipos vinculados a la propiedad en desarrollo, en particular la torre en construcción, lo que refleja la aplicación de anticipos a la constructora y a proveedores de maquinaria e insumos. Adicionalmente, la deuda financiera de corto plazo fue cancelada en su totalidad, mientras que las obligaciones por arrendamiento disminuyeron 40,33% (US\$ 3,80 mil), en línea con el uso de nuevas instalaciones propias y una menor dependencia de inmuebles arrendados, lo que sugiere una reducción en el uso de espacios rentados en el corto plazo.

De manera adicional, las cuentas por pagar no relacionadas presentaron un incremento del 24% (US\$ 1,11 millones), principalmente vinculado a la gestión operativa con proveedores, situación coherente con el aumento en la venta de servicios y, en consecuencia, con la necesidad de adquirir un mayor volumen de inventarios. Asimismo, es pertinente señalar que las obligaciones tributarias aumentaron en un 5,49% (US\$ 44,42 mil), un comportamiento esperado considerando el crecimiento registrado en los ingresos de la compañía.

Por otra parte, respecto a los pasivos no corrientes, las cuentas y documentos por pagar relacionados disminuyeron en un 65,25% (US\$ 3,01 millones), debido principalmente a los pagos efectuados a sus dos principales accionistas: The World Radio Missionary Fellowship INC y el Fideicomiso Médicos Vozandes. Asimismo, la deuda financiera registró un incremento del 60,00% (US\$ 3,60 millones), destinado específicamente al financiamiento del proyecto de construcción. En términos generales, esta reestructuración va de la mano con la naturaleza de dicho proyecto es de largo plazo y, en consecuencia, su financiamiento debe ajustarse a un plazo acorde.

Además, se destaca que durante el período se concretó la colocación total de una emisión de obligaciones en el mercado de valores por US\$ 6,00 millones, incorporando un financiamiento de largo plazo que pasó a formar parte relevante del pasivo no corriente y que fortalece la estructura financiera de la compañía. Al cierre del período se reconocen los primeros intereses asociados a esta emisión, por US\$ 71,50 mil, monto que se mantiene en niveles manejables frente a la capacidad de generación de

recursos de Corporación HVQ S.A. y al perfil de vencimientos de la deuda. Asimismo, el arrendamiento no corriente aumentó 26% (US\$ 78,84 mil), en contraste con la reducción observada en el pasivo corriente, debido a la reclasificación de contratos de arrendamiento que estaban próximos a vencer y que, tras su renovación, pasaron a registrarse como obligaciones de largo plazo.

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.

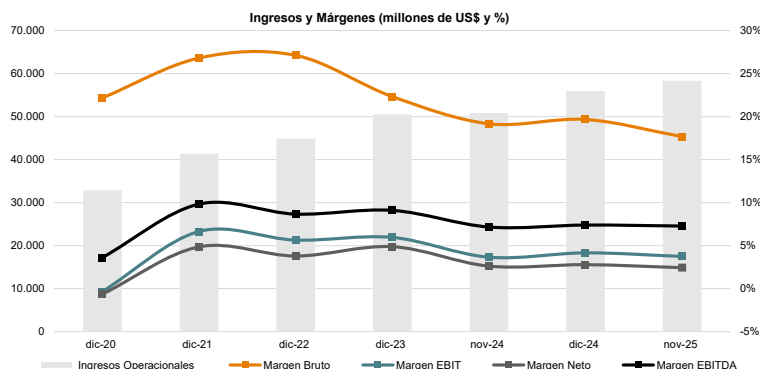
Bajo esta premisa, la rotación de días de cuentas por pagar a proveedores se ubica en 39 días a noviembre de 2025, exhibiendo un aumento respecto a noviembre 2024 (37 días), lo que refleja una ligera variación en los plazos promedio de pago a proveedores.

Soporte Patrimonial

Respecto al capital social de Corporación HVQ S.A., se registró un aumento de capital por US\$ 6,00 millones, aportado por sus principales accionistas: The World Radio Missionary Fellowship INC, con una participación del 86% del total del incremento, y el Fideicomiso Médicos Vozandes, que contribuyó con el 13% restante. En cuanto a sus reservas, estas muestran una tendencia creciente, ya que al corte de noviembre de 2025 se evidenció un aumento del 14% (US\$ 155,84 mil). De igual manera, los resultados acumulados presentaron un incremento del 27% (US\$ 731,09 mil), acompañado de un crecimiento del 7% (US\$ 91,34 mil) en la utilidad del período. Considerando que aún resta un mes para la finalización del año fiscal, la empresa mantiene la oportunidad de incrementar aún más sus resultados. Por consiguiente, a la fecha de análisis, el capital social está conformado por US\$ 23,95 millones las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas.

Desempeño Operativo

Corporación HVQ S.A. realiza actividades a corto y a largo plazo de los hospitales especializados, es decir, actividades médicas, de diagnóstico y de tratamiento (hospitales para enfermos mentales, centros de rehabilitación, hospitales para enfermedades infecciosas, de maternidad, sanatorios especializados, bases militares, prisiones, etcétera).



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

Los ingresos operacionales de Corporación HVQ S.A. han mostrado históricamente una tendencia creciente. Al corte de noviembre de 2025, estos registraron un incremento del 14,79% (US\$ 7,52 millones). El componente más representativo corresponde a la venta de materiales y medicamentos, que presentó un aumento del 72% (US\$ 5,81 millones). Asimismo, la prestación de servicios de salud evidenció un crecimiento del 16% (US\$ 7,32 millones). Por otra parte, pese al aumento en las ventas, las devoluciones representan un aspecto relevante, dado que alcanzaron aproximadamente US\$ 7,16 millones, lo que implica un incremento de US\$ 5,68 millones respecto al periodo anterior.

A continuación, un detalle:

Detalle Ingresos (US\$)					
Detalle	nov-24	nov-25	Variación (%)	Variación (US\$)	Participación (%)
Prestación de Servicios	44.603.140	51.925.673	16.42%	7.322.533	88.99%
Venta de Materiales y Medicamentos	8.067.823	13.874.226	71.97%	5.806.403	23,78%
(-) Descuento en Ventas	-360.268	-291.843	-18.99%	68.425	-0,50%
(-) Devolución en Ventas	-1.485.622	-7.163.589	382.19%	-5.677.967	-12,27%
Total	50.825.073.30	58.344.466.57	8,76%	7.519.393,00	100,00%

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

En el análisis de costos se identifica que la principal variación proviene del costo de ventas, directamente relacionado con el incremento en las ventas. Los gastos administrativos presentan una disminución del 6,40 % (US\$ 512,00 mil), lo cual resulta favorable al evidenciar una mayor eficiencia en la gestión de los gastos estrictamente administrativos. Asimismo, se observa un aumento significativo en otros gastos, especialmente en las pérdidas generadas por la venta de un edificio, realizadas en periodos anteriores, vendido por un valor inferior a su valor en libros. Finalmente, la utilidad operacional registra un incremento positivo, reflejando un crecimiento saludable y

demonstrando que la actividad económica principal continúa siendo rentable, lo que permitirá a la empresa disponer de un mayor nivel de efectivo generado por sus operaciones.

Por otro lado, el gasto financiero registró un crecimiento significativo, principalmente debido a la deuda a largo plazo mantenida con el Banco del Pacífico, destinada al financiamiento del proyecto Bless, sin olvidar

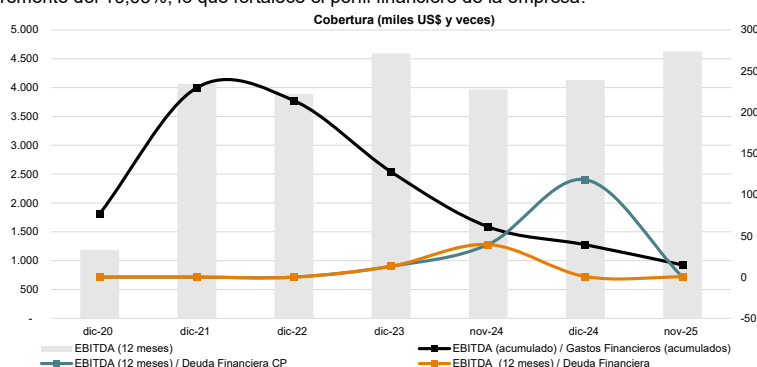
En ese sentido, y conforme a lo establecido por la Norma Internacional de Contabilidad NIC 23 – Costos por Préstamos, los intereses generados por préstamos utilizados para financiar un activo calificado (como construcciones en curso que requieren un periodo sustancial de tiempo para estar listos para 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, los otros ingresos registraron una disminución, los cuales provienen principalmente de intereses ganados por actividades de inversión, lo cual se puede constatar en el activo corriente.

Como resultado, tras considerar el impuesto a la renta, Corporación HVQ S.A. reporta una utilidad neta de US\$ 1,42 millones, lo que representa un incremento del 6,87 % respecto al periodo anterior. Por otra parte, el indicador ROA (Return on Assets) disminuyó en 0,51 puntos porcentuales, debido al aumento de los activos, principalmente por el desarrollo del Proyecto Bless y la adquisición de maquinaria, sin que este crecimiento se vea reflejado proporcionalmente en las utilidades del periodo. Del mismo modo, el indicador ROE (Return on Equity) se redujo en 1,12 puntos porcentuales, como consecuencia del incremento patrimonial registrado, el cual aún no presenta una relación directa con las ganancias obtenidas. En conjunto, estos resultados reflejan una disminución temporal en la rentabilidad para los accionistas.

Cobertura con EBITDA

En relación con la cobertura, Corporación HVQ S.A. presenta un EBITDA acumulado en crecimiento, lo que refleja un flujo operativo dinámico derivado de su actividad económica principal y, en consecuencia, una mejora en su utilidad operativa. Tanto el EBITDA acumulado como el EBITDA de los últimos 12 meses muestran una tendencia ascendente; este último registra un incremento del 16,63%, lo que fortalece el perfil financiero de la empresa.

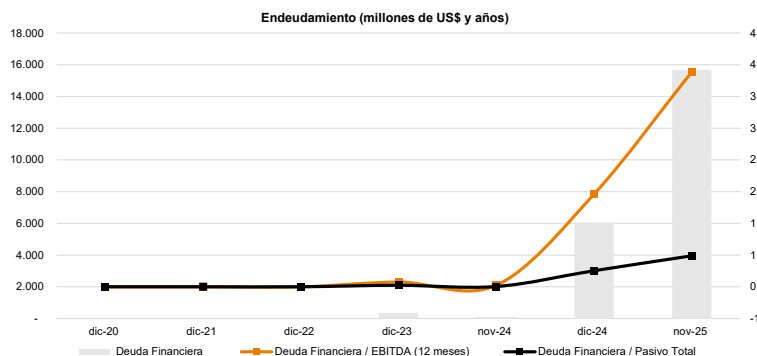


Fuente: Corporación HVQ S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A noviembre de 2025, la empresa presenta una evolución favorable en su capacidad de generación de flujo EBITDA, registrando un crecimiento interanual del 16,63% (US\$ 604,60 mil), derivado de su actividad económica principal. Esta mayor generación de flujo le permite cubrir sus gastos financieros en 14,87 veces, lo que evidencia una adecuada holgura frente a la carga financiera del periodo. Cabe señalar que la empresa no ha dependido históricamente del endeudamiento financiero para desarrollar sus operaciones, financiando sus necesidades principalmente con capital propio. A este corte, las obligaciones financieras de corto plazo se encuentran totalmente canceladas, manteniéndose únicamente deuda de largo plazo incorporada a partir de 2024 para el desarrollo del proyecto de construcción BLESS. En este contexto, el EBITDA anualizado cubre 0,30 veces la deuda financiera total y 0,14 veces el pasivo total, indicadores que reflejan el efecto del aumento en el nivel de obligaciones e intereses asociados a la emisión de deuda.

Endeudamiento

En referencia a la deuda financiera de Corporación HVQ S.A., los registros históricos del periodo comprendido entre 2020 y 2024 muestran una tendencia creciente sostenida, hasta el crecimiento promedio anual del último periodo, en 1.624,26%, 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 especializada.

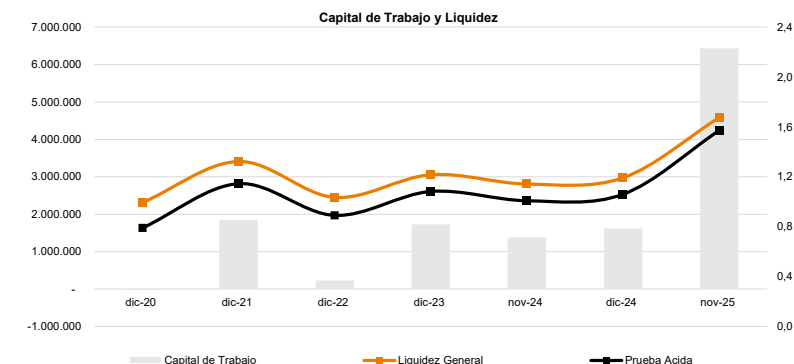


Fuente: Corporación HVQ S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En relación con el endeudamiento de Corporación HVQ S.A., la mayor parte de sus obligaciones se concentra en el largo plazo, que representa aproximadamente el 70 % del total del pasivo, mientras que el 30 % restante corresponde a pasivos de corto plazo. Esta estructura refleja un perfil de obligaciones alineado con horizontes de financiamiento de mayor plazo. Asimismo, el patrimonio de la empresa cubre ampliamente la deuda financiera, lo que constituye un indicador sólido de respaldo patrimonial. Cabe destacar que la deuda financiera representa el 48,99 % del pasivo total, además, el patrimonio es capaz de cubrir casi la totalidad de las obligaciones de la empresa, lo cual se evidencia en su nivel de apalancamiento, el cual es de apenas 1,06 veces, incluso ante un escenario de expansión.

Desde la perspectiva de la generación de flujo EBITDA, la deuda financiera podría ser cubierta en aproximadamente 3,39 años, lo cual resulta consistente con la naturaleza de largo plazo de dichas obligaciones, cuyo vencimiento se extiende hasta 10 años. De igual manera, el pasivo total se cubriría en alrededor de 6,91 años, indicador coherente con una estructura de pasivos mayoritariamente concentrada en obligaciones no corrientes.

Liquidez y Flujo de Efectivo



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

Corporación HVQ S.A. mantiene históricamente niveles de liquidez favorables, lo que le permite cumplir de manera efectiva con sus obligaciones a corto plazo aun sin sus inventarios en 1,57 veces; además, su capital de trabajo ha aumentado un 365,87% (US\$ 5,05 millones) debido a factores como el incremento de inversiones temporales, con el fin de mejorar su liquidez para próximos periodos. Asimismo, se evidencia un incremento en el activo disponible destinado exclusivamente a financiamiento, el cual proviene del préstamo a largo plazo otorgado por instituciones financieras. Del análisis del flujo de efectivo se observa que el emisor ha mantenido históricamente una sólida generación de recursos a través de sus actividades operativas, en consonancia con las características del sector en el que participa. Adicionalmente, las entradas de efectivo provenientes de actividades de financiamiento, asociadas a préstamos de largo plazo otorgados por instituciones financieras, han permitido cubrir las salidas destinadas a actividades de inversión, principalmente vinculadas al desarrollo del proyecto BLESS. En este contexto, la posición de efectivo no se ha visto afectada, manteniéndose en un nivel robusto de US\$ 4,69 millones, resultado de una adecuada articulación entre las actividades de operación, inversión y financiamiento.

Instrumentos Calificados

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.

Características del Instrumento

Primera Emisión de Obligaciones

Emisor	Corporación HVQ S.A.				
Monto de la Emisión	US\$ 6.000.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características Generales	Clase	Monto	Tasa de interés	amortización de Capital	Pago de Intereses
	A	6.000.000,00	7,00%	Semestral	Trimestral
	B		TPRF + 1,00%	Anual	Trimestral
	C		7,15%	Semestral	Trimestral
	D		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 CÍA. LTDA.				
Garantía específica	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.				

Características del Instrumento

Primera Emisión de Obligaciones

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

Mediante la Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00028170, emitida el 10 de septiembre de 2025 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se aprobó el presente instrumento. A la fecha de análisis, se observa que el emisor ha logrado colocar el 100% de la emisión (US\$ 6,00 millones).

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.

Activos Reales/ Pasivo Total

Detalle	Monto (US\$)	Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	59.032.446,46	1,85
Pasivo Totales	31.990.685,06	

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

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Para el periodo de análisis, no se registran 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.

Activos depurados/ Obligaciones en circulación

Detalle	Monto (US\$)	Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos Depurados	46.168.675,18	7,69
Obligaciones en Circulación	6.000.000,00	

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

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

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		
Detalle	Monto (US\$)	Cumplimiento ≤ 1,5
Pasivo Total	31.990.685,06	1,06
Patrimonio	30.098.460,08	

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

Respecto al último corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

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, que la porción correspondiente al impuesto a la renta y participación a trabajadores aún no ha sido calculada, lo que podría reducir este valor al cierre de 2025.

Estado de Resultados Proyectado													
Escenario	Proyectado	Real	Avance (%)	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
(en miles de US\$)	2025	nov-25		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
VENTAS	65.111,06	58.344,47	89,61%	75.519,16	78.287,47	80.784,23	82.510,33	84.277,19	86.114,83	87.554,34	89.039,30	90.576,04	94.098,76
Costo de Ventas	-53.268,52	-48.033,57	90,17%	-59.649,39	-61.779,52	-63.703,70	-65.042,63	-66.412,97	-67.837,56	-68.960,04	-70.117,52	-71.314,85	-74.022,00
UTILIDAD BRUTA	11.843	10.311	87%	15.870	16.508	17.081	17.468	17.864	18.277	18.594	18.922	19.261	20.077
Gastos Operacionales	-8.186,55	-7.158,08	87%	-10.375,08	-10.748,32	-11.228,19	-11.617,54	-11.882,97	-12.425,46	-13.097,29	-14.050,69	-14.419,49	-15.242,58
Gastos Ventas	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingresos (gastos) operacionales neto	0,00	-638,75	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UTILIDAD OPERATIVA	3.655,99	2.179,72	59,62%	5.494,69	5.759,63	5.852,33	5.850,16	5.981,25	5.851,81	5.497,01	4.871,08	4.841,70	4.834,17
Ingresos Financieros	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gastos Financieros	-400,61	-285,10	71,17%	-1.152,31	-1.015,77	-805,98	-624,35	-442,14	-305,16	-214,32	-124,98	-35,35	-1,08
Otros Ingresos/Egresos	-641,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.6144	1.8946	72,47%	4.342	4.744	5.046	5.226	5.539	5.547	5.283	4.746	4.806	4.833
Participación trabajadores	-392,16	-334	85,26%	-651,36	-711,58	-756,95	-783,87	-830,87	-832,00	-792,40	-711,91	-720,95	-724,96
Impuesto a la renta	-653,59	-473,65	72,47%	-1.085,60	-1.185,97	-1.261,59	-1.306,45	-1.384,78	-1.386,66	-1.320,67	-1.186,52	-1.201,59	-1.208,27
UTILIDAD NETA DEL AÑO	1.568,63	1.420,97	90,59%	2.605,43	2.846,32	3.027,81	3.135,49	3.323,47	3.327,99	3.169,62	2.847,66	2.883,81	2.899,86

Fuente: Vectorglobalwmg Casa De Valores S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

De acuerdo con las proyecciones internas de Corporación HVQ S.A., se estima que los ingresos operacionales de la compañía presenten un crecimiento promedio anual del 4,97% durante el período 2025–2035; al corte de noviembre de 2025, se registra un resultado parcial que evidencia un avance cercano al 90% de dicha proyección, alcanzando ingresos por US\$ 58,34 millones, principalmente como resultado de la entrada en operación de la nueva Torre Hospitalaria, la cual estará plenamente activa durante el último trimestre del año. Esta expansión permitirá captar una mayor proporción de la demanda en la actualidad insatisfecha, especialmente en servicios de consultas externas, diagnóstico por imágenes, hospitalización y especialidades clínicas, lo que confirma la consistencia del desempeño observado en relación con lo presupuestado; en este contexto, se proyecta que al cierre del año 2035 la empresa alcance ingresos operacionales por US\$ 94,10 millones.

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 relación con el costo de ventas, se proyectan incrementos significativos durante la etapa de expansión de la compañía; específicamente, para el cierre del año 2025 se estima un crecimiento de 18,56%, proyección que, al corte de noviembre del mismo año, presenta un cumplimiento casi total con un valor de US\$ 48,03 millones, explicado principalmente por el incremento en la contratación de personal médico y asistencial, en particular en las áreas de emergencias, hospitalización y quirófanos, con el propósito 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.
- Depreciación de la nueva torre hospitalaria BLESS.

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.

En lo que respecta a la utilidad bruta, se proyecta una evolución favorable a lo largo del período analizado; para el año 2025 se proyecta un incremento del 7,68%, el cual, al corte de noviembre del mismo año, presenta un aumento parcial de 5,85% (US\$ 10,31 millones), resultado positivo a pesar del alza en los costos, sustentado por el crecimiento de los ingresos y la materialización inicial de economías de escala. Para 2026, se prevé un crecimiento significativo de 34,01%, derivado de la operación plena de la nueva torre hospitalaria, la mejora en la capacidad resolutive y la absorción de pacientes que previamente no podían ser atendidos debido a restricciones de infraestructura; a partir de 2027 y hasta 2035, la utilidad bruta se proyecta con una tasa de crecimiento anual más moderada de 2,65%, en línea con la progresiva 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 para destacar, son los gastos financieros, los cuales aumentan de forma marcada en los primeros años del proyecto, con crecimientos de 281,85% en 2025, que para corte a noviembre registra avance del 71% (US\$ 285,10 mil) 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.

Por último, se prevé que, para la finalización del 2025, su utilidad neta sea de US\$ 1,57 millones, lo que a corte de noviembre, se denota un avance del 90,59% (US\$ 1,42 millones), lo que muestra que la proyecta va relacionada con la actividad de la empresa en el periodo analizado.

Garantías de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte del 30 de noviembre de 2025; en este contexto, la emisión de obligaciones de largo plazo se realizó por un monto de US\$ 6,00 millones y, al analizar la estructura de activos de la compañía, descontando aquellos que se encuentran gravados y comprometidos como garantía de otras obligaciones financieras, así como los impuestos diferidos, se evidencia que los activos netos disponibles permiten cubrir aproximadamente siete veces el valor total de las emisiones vigentes, lo que demuestra que la empresa cuenta con una base sólida y suficiente para respaldar adecuadamente el cumplimiento de todas sus obligaciones financieras.

Activos Depurados (US\$)	
Detalle	Monto
Activo Total	62.089.145,78
(-) Activos o impuestos diferidos	337.434,21
(-) Activos gravados	15.583.035,39
(-) 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	-
(-) 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	1,00
Total Activos Depurados	46.168.675,18
Saldo de obligaciones en circulación	6.000.000,00
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación (Mayor a 1,25)	7,69

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

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.

Riesgo Legal

Con fecha de corte del presente análisis, se realizó la investigación de diversos parámetros legales de Corporación HVQ S.A. ante distintas entidades competentes, obteniéndose como principales resultados los siguientes:

- Cumple con sus obligaciones por parte Superintendencia de Valores y Seguros.
- No mantiene obligaciones firmes, impugnadas y en facilidad de pago hasta la fecha con el SRI.
- No registra incumplimiento de obligaciones patronales.
- No registra procesos adjudicados o contratos pendientes con el Estado.
- No registra ser contratista incumplido o adjudicado fallido con el Estado.
- No registra deudas en firme con el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador.
- Registra 5 procesos judiciales en calidad de demandado, los cuales 2 son en el año del 2025, y el tema en general es por haberes laboras y pago de indemnizaciones.

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.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	30.098.460,08
200% Patrimonio	60.196.920,16
Monto no redimido de obligaciones en circulación	6.000.000,00
Monto en circulación como aceptante de facturas comerciales	0,00
Monto por emitirse	0,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	6.000.000,00

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)

Detalle	Valor
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	19,93%

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

Posición Relativa de la Garantía General

Al corte del análisis, se identifica que, para el emisor, la prioridad de pago corresponde en primer lugar a las obligaciones con empleados y con el Estado, las cuales se encuentran cubiertas de manera ajustada con los fondos líquidos disponibles y, de forma significativa, con los activos depurados, alcanzando una cobertura de 6,51 veces. En segundo lugar, se atenderían las obligaciones con el mercado de valores, las cuales se encuentran respaldadas por los activos libres de gravamen en 3,51 veces; posteriormente, se ubican las obligaciones con entidades bancarias, cuya cobertura resulta igualmente suficiente; finalmente, se atenderían las obligaciones con proveedores, cuya deuda se encuentra cubierta en 1,63 veces con el total de activos depurados, conforme se detalla a continuación.

Posición Relativa de la Garantía General

Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	7.094.898,24	6.071.500,00 ⁶	9.600.000,00	5.643.480,69
Pasivo Acumulado	7.094.898,24	13.166.398,24	22.766.398,24	28.409.878,93
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		457.474,52		
Activos Depurados		46.168.675,18		
Cobertura Fondos Líquidos	0,06	0,03	0,02	0,02
Cobertura con Activos Depurados	6,51	3,51	2,03	1,63

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

Activos que respaldan las Emisiones

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\$ 39,54 millones. Con base en este saldo, se ha determinado que con los montos comprometidos que posee la empresa, puede cubrir por completo la emisión de la empresa.

Activos que Respaldan la Emisión (US\$ y veces)

Indicador	Valores libres de Gravamen	Monto Comprometido	Valor de Emisión	Cobertura
Cuentas por Cobrar Comerciales	3.767.506,82	3.000.000,00		
Propiedad, Planta y Equipo	26.929.011,06	3.000.000,00	6.000.000,00	1,00
Total	39.545.173,28	6.000.000,00		

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

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.

⁶ Considera el monto emitido más los intereses

- **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

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 y, durante el periodo enero-octubre 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 15.158 millones.

Las negociaciones hasta noviembre de 2025 alcanzaron US\$ 16.699 millones, aproximándose a récords históricos y reflejando un dinamismo sostenido en la actividad bursátil. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por las emisiones del sector público, que concentraron la mayor parte de las negociaciones del mercado de valores. Según la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVQ), hasta noviembre de 2025 el sector privado representó aproximadamente el 41% del monto total negociado, alcanzando cerca de US\$ 6.700 millones, mientras que el 59% restante correspondió al sector público, evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado de capitales local. Para diciembre de 2025, el mercado de valores ecuatoriano está proyectado a cerrar con un volumen negociado cercano a los US\$ 19.000 millones, lo que representa un récord histórico y supera ampliamente los US\$ 15.752 millones negociados en 2024, consolidando un crecimiento interanual estimado superior al 19,6% al 30 de noviembre de 2025 según la Bolsa de Quito (BVQ).

El mercado primario hasta noviembre de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 12.924 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.827 millones, lo que refleja la persistente falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente el mercado, con US\$ 15.698 millones acumulados, frente a solo US\$ 54,1 millones en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado de valores ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, siguen siendo relevantes los instrumentos de corto y mediano plazo utilizados mayoritariamente para la cobertura de liquidez y la rotación de cartera, consolidándose como los más negociados:

- Certificados de inversión
- Certificados de tesorería
- Certificados de depósito
- Bonos del Estado
- Notas de crédito

Este patrón de negociación confirma una preferencia por instrumentos de renta fija, que ofrecen rendimientos estables y menor volatilidad frente a alternativas de renta variable de mayor riesgo. 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+.

En cuanto a la distribución por rama económica, se observa una persistente concentración: el sector financiero y de seguros continúa representando la mayor proporción del total negociado, seguido por la administración pública. La participación de sectores productivos como la industria, el comercio o la construcción sigue siendo secundaria, lo cual limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento del aparato productivo nacional.

Perspectivas y retos

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

En síntesis, la trayectoria de cierre de 2025 indica un mercado bursátil en expansión, con crecimiento significativo en volumen negociado y mayor participación de emisores estatales y privados, aunque aún con retos en términos de liquidez, profundidad y vinculación con el sector productivo nacional.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁷. 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:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte, el emisor registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento Calificado	Resolución SCVS	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Calificaciones
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00028170	6.000.000,00	6.000.000,00	Pacific Credit Rating AAA (julio 2025)

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

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.

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.

⁷ 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 Corporación HVQ S.A.

Anexos

Tabla de Amortización - Primera Emisión de Obligaciones (US\$)

cupón	Inicio	Vcto.	%Tasa	interés	Capital	Flujo Total	Saldo Amortizado
1,00	1/3/2025	1/3/2026	7,15	107.250,00	0,00	107.250,00	6.000.000,00
2,00	1/3/2026	1/3/2026	7,15	107.250,00	428.400,00	535.650,00	5.571.600,00
3,00	1/3/2026	1/3/2026	7,15	99.592,37	0,00	99.592,37	5.571.600,00
4,00	1/3/2026	1/3/2026	7,15	99.592,37	428.400,00	527.992,37	5.143.200,00
5,00	1/3/2026	1/3/2027	7,15	91.934,70	0,00	91.934,70	5.143.200,00
6,00	1/3/2027	1/3/2027	7,15	91.934,70	428.400,00	520.334,70	4.714.800,00
7,00	1/3/2027	1/3/2027	7,15	84.277,07	0,00	84.277,07	4.714.800,00
8,00	1/3/2027	1/3/2027	7,15	84.277,07	428.400,00	512.677,07	4.286.400,00
9,00	1/3/2027	1/3/2028	7,15	76.619,40	0,00	76.619,40	4.286.400,00
10,00	1/3/2028	1/3/2028	7,15	76.619,40	428.400,00	505.019,40	3.858.000,00
11,00	1/3/2028	1/3/2028	7,15	68.961,77	0,00	68.961,77	3.858.000,00
12,00	1/3/2028	1/3/2028	7,15	68.961,77	428.400,00	497.361,77	3.429.600,00
13,00	1/3/2028	1/3/2029	7,15	61.304,10	0,00	61.304,10	3.429.600,00
14,00	1/3/2029	1/3/2029	7,15	61.304,10	428.400,00	489.704,10	3.001.200,00
15,00	1/3/2029	1/3/2029	7,15	53.646,47	0,00	53.646,47	3.001.200,00
16,00	1/3/2029	1/3/2029	7,15	53.646,47	428.400,00	482.046,47	2.572.800,00
17,00	1/3/2029	1/3/1930	7,15	45.988,80	0,00	45.988,80	2.572.800,00
18,00	1/3/1930	1/3/1930	7,15	45.988,80	428.400,00	474.388,80	2.144.400,00
19,00	1/3/1930	1/3/1930	7,15	38.331,17	0,00	38.331,17	2.144.400,00
20,00	1/3/1930	1/3/1930	7,15	38.331,17	428.400,00	466.731,17	1.716.000,00
21,00	1/3/1930	1/3/1931	7,15	30.673,50	0,00	30.673,50	1.716.000,00
22,00	1/3/1931	1/3/1931	7,15	30.673,50	428.400,00	459.073,50	1.287.600,00
23,00	1/3/1931	1/3/1931	7,15	23.015,87	0,00	23.015,87	1.287.600,00
24,00	1/3/1931	1/3/1931	7,15	23.015,87	428.400,00	451.415,87	859.200,00
25,00	1/3/1931	1/3/1932	7,15	15.358,20	0,00	15.358,20	859.200,00
26,00	1/3/1932	1/3/1932	7,15	15.358,20	428.400,00	443.758,20	430.800,00
27,00	1/3/1932	1/3/1932	7,15	7.700,57	0,00	7.700,57	430.800,00
28,00	1/3/1932	1/3/1932	7,15	7.700,57	430.800,00	438.500,57	0,00

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

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo							
CORPORACION HVQ							
Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24	dic-24	nov-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	1.321.233	2.485.564	1.731.248	1.136.282	890.641	759.330	457.475
Inversiones temporales C/P	20.000	315.259	1.175.310	419.892	450.000	379.404	8.393.849
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	1.623.906	2.261.812	2.353.035	2.770.840	3.070.301	3.217.472	3.767.507
Servicios y otros pagos anticipados	103.231	154.988	31.674	133.642	171.284	148.065	188.779
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios netos	965.346	1.016.462	930.284	1.066.698	1.296.967	1.109.672	988.871
Activos por impuestos corrientes	478.353	350.286	314.564	323.049	1.368.566	572.498	1.786.691
Activos disponibles para la venta	-	-	-	3.700.494	3.700.494	3.700.494	142.840
Activo Intangible C/P	69.702	80.848	46.920	78.104	82.666	78.058	45.568
Otros activos corrientes	140.021	896.305	96.137	54.016	31.509	42.389	177.834
Activo corriente prueba ácida	3.756.446	6.545.062	5.748.888	8.616.319	9.765.461	8.897.710	14.960.543
Total activo corriente	4.721.792	7.561.524	6.679.172	9.683.017	11.062.428	10.007.382	15.949.413
Propiedades, planta y equipo	26.401.018	27.604.704	32.655.292	35.733.305	32.268.404	32.705.785	34.788.796
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(6.881.499)	(8.195.302)	(9.558.723)	(11.051.121)	(12.366.923)	(12.776.406)	(14.201.597)
Construcciones en curso	-	-	-	-	13.059.640	13.295.356	21.924.848
Derechos de uso	-	-	-	401.069	303.665	535.461	377.552
Activos por impuesto diferido	39.693	-	-	219.395	219.396	337.434	337.435
Activo intangible L/P	784.541	1.394.897	1.889.766	2.464.601	3.749.388	3.214.960	2.912.699
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Total activo no corriente	20.343.753	20.804.299	24.986.335	27.767.249	37.233.570	37.312.590	46.139.732
Activo total	25.065.545	28.365.823	31.665.507	37.450.266	48.295.998	47.319.972	62.089.146
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	1.069.260	659.630	-	460.153	120.208	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	3.264.292	3.617.488	5.216.219	4.865.726	4.580.800	4.656.125	5.692.136
Pasivos de Contrato	65.047	134.169	106.948	106.124	459.885	498.253	66.797
Obligaciones con entidades financieras C/P	-	-	-	350.000	100.070	34.918	-
Provisiones	-	-	-	685.460	1.884.049	1.332.044	1.079.039,09
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	-	-	106.834	9.430	163.536	5.627
Pasivo por impuestos corrientes	162.503	470.204	392.222	224.440	809.598	506.035	854.017
Provisiones por beneficios a empleados C/P	190.049	832.185	733.203	848.618	1.270.654	807.975	1.421.769
Otros pasivos corrientes	190.049	832.185	733.203	1.155.600	1.717.885	1.197.696	1.820.447
Pasivo corriente	4.751.151	5.713.676	6.448.592	7.954.337	9.681.925	8.388.607	9.518.062
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	-	-	-	2.500.000	4.606.283	4.646.573	1.600.548
Obligaciones con entidades financieras L/P	-	-	-	-	6.000.000	6.000.000	9.600.000
Obligaciones emitidas L/P	-	-	-	-	-	-	6.071.500
Provisiones por beneficios a empleados L/P	3.654.942	3.989.207	4.041.601	4.181.500	4.584.990	4.384.518	4.819.112
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	-	-	302.621	302.621	381.463	381.463
Pasivo no corriente	3.654.942	3.989.207	4.041.601	6.984.121	15.493.894	15.412.554	22.472.623
Pasivo total	8.406.093	9.702.883	10.490.193	14.938.458	25.175.819	23.801.161	31.990.685
Capital suscrito o asignado	16.322.248	16.322.248	17.951.554	17.951.554	17.951.554	17.951.554	23.951.554
Reserva legal	180.443	180.443	562.626	886.438	1.133.207	1.133.207	1.289.048
Reserva facultativa y estatutaria	-	148.764	-	-	-	-	-
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	368.537	-	956.864	1.206.123	2.705.797	2.875.627	3.436.892
Ganancia o pérdida neta del periodo	(211.776)	2.011.485	1.704.270	2.467.693	1.329.620	1.558.423	1.420.966
Patrimonio total	16.659.452	18.662.940	21.175.314	22.511.808	23.120.179	23.518.811	30.098.460
Deuda Financiera	-	-	-	350.000	100.070	6.034.918	15.671.500
Corto Plazo	-	-	-	350.000	100.070	34.918	-
Largo Plazo	-	-	-	-	-	6.000.000	15.671.500
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	32.860.231	41.385.413	44.894.314	50.527.157	50.825.073	55.929.055	58.344.467
Costo de ventas	25.572.696	30.288.518	32.716.250	39.244.905	41.084.068	44.930.647	48.033.566
Utilidad bruta	7.287.535	11.096.895	12.178.064	11.282.252	9.741.006	10.998.408	10.310.900
(-) Gastos de administración	(7.398.453)	(8.428.648)	(9.755.577)	(8.564.621)	(8.004.427)	(9.002.522)	(7.492.422)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales netos	-	78.571	107.466	287.343	117.478	327.284	(638.754)
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	(110.918)	2.746.818	2.529.953	3.004.974	1.854.057	2.323.170	2.179.724
(-) Gastos financieros	(15.435)	(17.685)	(18.146)	(35.933)	(59.493)	(104.913)	(285.104)
Otros ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	(126.353)	2.729.133	2.511.807	2.969.041	1.794.564	2.218.257	1.894.620
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	(126.353)	2.729.133	2.511.807	2.969.041	1.794.564	2.218.257	1.894.620
(-) Impuesto a la renta por pagar	(85.423)	(717.648)	(807.537)	(501.348)	(464.944)	(659.834)	(473.654)
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	(211.776)	2.011.485	1.704.270	2.467.693	1.329.620	1.558.423	1.420.966
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	1.195.639	3.449.190	5.610.311	5.045.648	-	4.358.050	4.689.292
Flujo Actividades de Inversión	(1.287.016)	(1.959.859)	(5.864.627)	(6.949.781)	-	(10.970.425)	(8.844.072)
Flujo Actividades de Financiamiento	-	(25.000)	(500.000)	1.309.167	-	6.614.827	11.867.372
Flujo del Periodo	(91.377)	1.464.331	(754.316)	(594.966)	-	2.452	7.712.592
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	8.851.324

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

Márgenes e Indicadores Financieros (% US\$, veces y días)							
CORPORACION HVQ							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24	dic-24	nov-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	77,82%	73,19%	72,87%	77,67%	80,83%	80,34%	82,33%
Margen Bruto	22,18%	26,81%	27,13%	22,33%	19,17%	19,66%	17,67%
Gastos Operacionales / Ingresos	22,51%	20,37%	21,73%	16,95%	15,75%	16,10%	12,84%
Margen EBIT	-0,34%	6,64%	5,64%	5,95%	3,65%	4,15%	3,74%
Gastos Financieros/Ingresos	0,05%	0,04%	0,04%	0,07%	0,12%	0,19%	0,49%
Margen Neto	-0,64%	4,86%	3,80%	4,88%	2,62%	2,79%	2,44%
Margen EBITDA	3,61%	9,83%	8,66%	9,09%	7,15%	7,39%	7,27%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	1.296.588,00	1.319.779,00	1.357.445,00	1.589.377,00	1.741.552,72	1.725.285,00	1.758.834,18
Amortizaciones	-	-	-	-	40.611,40	82.435,00	302.261,19
EBITDA (12 meses)	1.185.670	4.066.597	3.887.398	4.594.351	3.966.787	4.130.890	4.626.348
EBITDA (acumulado)	1.185.670	4.066.597	3.887.398	4.594.351	3.636.221	4.130.890	4.240.819
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	76,82	229,95	214,23	127,86	61,12	39,37	14,87
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	-	-	-	13,13	39,64	118,30	-
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	-	-	-	13,13	39,64	0,68	0,30
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,14	0,42	0,37	0,31	0,16	0,17	0,14
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,57	0,59	0,61	0,53	0,38	0,35	0,30
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,43	0,41	0,39	0,47	0,62	0,65	0,70
Deuda Financiera / Patrimonio	-	-	-	0,02	0,00	0,26	0,52
Deuda Financiera / Pasivo Total	-	-	-	0,02	0,00	0,25	0,49
Pasivo Total / Patrimonio	0,50	0,52	0,50	0,66	1,09	1,01	1,06
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	-	-	-	0,08	0,03	1,46	3,39
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,09	2,39	2,70	3,25	6,35	5,76	6,91
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	-0,84%	7,09%	5,38%	6,59%	3,00%	3,29%	2,50%
ROE (12 meses)	-1,27%	10,78%	8,05%	10,96%	6,27%	6,63%	5,15%
Liquidez							
Liquidez General	0,99	1,32	1,04	1,22	1,14	1,19	1,68
Prueba Acida	0,79	1,15	0,89	1,08	1,01	1,06	1,57
Capital de Trabajo	-29.359	1.847.848	230.580	1.728.680	1.380.503	1.618.775	6.431.351
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	0%	0%	0%	325%	0%	3261%	0%
Tasa de Consumo de Efectivo	7.614,75	-122.027,58	62.859,67	49.580,50	0,00	-204,33	-701.144,75
Cash Runway	173,51	-20,37	27,54	22,92	0,00	-3.716,13	-0,65
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	18	20	19	20	20	21	21
Días de Cuentas por Pagar	46	43	57	45	37	37	39
Días de Inventarios	14	12	10	10	10	9	7
Ciclo de Conversión de Efectivo	-15	-11	-28	-15	-6	-8	-11
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	-	-	-	350.000	100.070	34.918	-
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	15.435	17.685	18.146	35.933	59.493	104.913	285.104
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	1.321.233	2.485.564	1.731.248	1.136.282	890.641	759.330	457.475
Inversiones temporales C/P	20.000	315.259	1.175.310	419.892	450.000	379.404	8.393.849
Total Servicio de la deuda	(1.325.798)	(2.783.138)	(2.888.412)	(1.170.241)	(1.181.077)	(998.903)	(8.566.220)
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(4)	(1)

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