

EMISING S.A.

Comité No.: 323-2025

Fecha de Comité: 11 de noviembre de 2025

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

Quito – Ecuador

Equipo de Análisis

Ing. Jhonatan Velastegui

dvelastegui@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AA+

Significado de la Calificación

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

A estas categorías de calificación de riesgos, se podrán complementar si correspondiese, signos más (+) o menos (-), que indicarán la posición relativa dentro de la categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	N/A (Calificación Inicial)	N/A (Calificación Inicial)

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

Racionalidad

El Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió asignar la calificación de "AA+" a la **Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de EMISING S.A.**, con información al 30 de septiembre de 2025. La calificación se sustenta en la sólida trayectoria y experiencia de la compañía en el sector de construcción, específicamente en el segmento de obra civil desarrollados en conjunto con el sector público. A la fecha de corte, presenta un incremento significativo en su utilidad neta respecto al año anterior, resultado de una reducción relevante en los gastos operacionales, mientras que los ingresos se mantienen estables y los costos registran un leve aumento. Esta mejora se refleja en un mayor EBITDA, fortaleciendo la cobertura de deuda y de gastos financieros. En cuanto a liquidez, la empresa mantiene una posición estable con capital de trabajo positivo y niveles de liquidez históricamente superiores a la unidad. Adicionalmente, cuenta con una garantía específica consistente en un terreno avaluado comercialmente en US\$ 5.504.347,83, que cubre el 137,61% del saldo total de la emisión, reforzando su respaldo crediticio.

Resumen Ejecutivo

- Amplia trayectoria en el mercado:** EMISING S.A. es una empresa dedicada a la construcción de obras civiles que, con más de 27 años de experiencia, cumple con estándares nacionales e internacionales de calidad, seguridad y respeto al medio ambiente. Ha ejecutado más de 50 proyectos de infraestructura en áreas como alcantarillado, drenaje, riego, obras viales, puentes y puertos, tanto como contratista principal como subcontratista, y también en consorcios con empresas locales e internacionales. Su estrategia de participación en el mercado incluye la participación en licitaciones públicas y privadas, con un objetivo de adjudicación de 2 a 3 contratos anuales y una participación de mercado que varía entre el 10% y 15%. Su principal línea de producto es la construcción de todo tipo de obra civil, ofreciendo soluciones innovadoras, ejecutando proyectos dentro del plazo y presupuesto acordado, y garantizando altos estándares de seguridad. Aunque su clientela principal es del sector público, también trabaja con empresas privadas.
- Aumento en los indicadores de rentabilidad a nivel interanual:** EMISING S.A. es una empresa constructora dedicada al desarrollo integral de proyectos de infraestructura y obras civiles, abarcando desde la planificación hasta la ejecución y mantenimiento, principalmente para entidades públicas. A septiembre de 2025, la compañía presentó una ligera disminución en sus ingresos operacionales respecto al mismo período de 2024, atribuida a la estacionalidad en la ejecución de contratos. Sin embargo, logró mejorar su eficiencia operativa mediante una reducción significativa en los gastos administrativos, particularmente en gastos por honorarios profesionales y sueldos, lo que permitió compensar el incremento en los costos de obra y en los gastos financieros. Como resultado, la utilidad neta mostró un crecimiento importante frente al año anterior, reflejándose en una mejora de los indicadores de rentabilidad, con un ROA de 2,17% y un ROE de 3,50%, superiores a los niveles registrados en 2024 (1,30% y 2,11%, respectivamente).
- Fortalecimiento de los indicadores de cobertura debido al crecimiento del EBITDA:** Una vez efectuado el análisis, se puede observar que EMISING S.A. ha fortalecido su desempeño operativo, reflejando una mejora significativa en su rentabilidad y eficiencia. El EBITDA creció en +128,86% interanual, alcanzando un margen de 20,86%, impulsado por la reducción de gastos administrativos y un control más eficiente de los costos indirectos. En cuanto a su capacidad financiera, la cobertura de deuda de corto plazo se situó en 0,56 veces, mostrando una recuperación frente al año anterior, aunque aún por debajo del promedio histórico, mientras que la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 4,76 veces, evidenciando una posición sólida para afrontar sus compromisos. Finalmente, la cobertura del EBITDA frente a los pasivos totales fue de 0,08 veces, lo que refleja una leve mejora interanual pero aún inferior a los niveles históricos, debido al incremento del endeudamiento.
- Niveles de apalancamiento robustos debido al fortalecimiento del patrimonio:** El análisis refleja que EMISING S.A. mantiene una estructura de financiamiento principalmente con instituciones financieras para fondear sus proyectos. A septiembre de 2025, su deuda total fue de US\$ 561,95 mil, con una reducción interanual del 8,14% y un apalancamiento de 0,61 veces, ligeramente superior al promedio histórico. La relación Deuda Financiera/EBITDA anualizado mejoró a 1,79 años, evidenciando una mayor capacidad de pago, aunque la relación Pasivo Total/EBITDA aumentó a 12,38 años, reflejando cierta presión en la estructura global de endeudamiento. Sin embargo, es importante mencionar que el nivel de deuda de la empresa fluctúa acorde a los proyectos vigentes.

- **Indicadores de liquidez históricamente superiores a la unidad:** En los últimos cinco años, EMISING S.A. ha mantenido su indicador de liquidez general por encima de la unidad, con un promedio histórico de 3,39 veces. A septiembre de 2025, este indicador se ubicó en 2,12 veces, por debajo de su media histórica, aunque con un aumento de +0,65 veces en comparación con septiembre de 2024. Esto se debe al crecimiento menor del pasivo corriente en relación al activo corriente. El indicador de prueba ácida se situó en 2,02 veces, también por debajo del promedio histórico de 3,33 veces. En cuanto al capital de trabajo, creció un 194,35% interanual, alcanzando US\$ 2,26 millones, impulsado por el aumento en cuentas por cobrar no relacionadas a proyectos en ejecución. En cuanto a flujos de efectivo, el flujo operativo fue negativo en US\$ -475,84 mil debido a pagos a proveedores y empleados, mientras que el flujo de inversión fue negativo en US\$ -8,49 mil. Sin embargo, el flujo neto de financiamiento alcanzó los US\$ 200,56 mil, lo que permitió un saldo final de efectivo de US\$ 19,27 mil.
- **Inclusión de una Garantía Específica:** La presente emisión de obligaciones de EMISING S.A. está respaldada con una garantía específica consistente en una primera hipoteca constituida a favor de Bondholder Representative S.A., en representación de los obligacionistas. Dicha garantía recae sobre un bien inmueble de propiedad de la empresa, valorado comercialmente en US\$ 5,50 millones, el cual permanecerá afecto durante toda la vigencia de la emisión, proporcionando un respaldo patrimonial sólido que refuerza la seguridad y el cumplimiento de las obligaciones financieras de la compañía.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Adecuado manejo de su nivel de endeudamiento, considerando que EMISING S.A. requiere mantener un nivel de deuda que le permita financiar la ejecución de proyectos en curso y la incorporación de nuevos contratos, considerando cronogramas de pago coherentes con los plazos de ejecución y cobro de obras evitando presiones sobre sus flujos.
- Mantener sus niveles de rentabilidad en constante crecimiento.
- Mantener adecuados niveles de cobertura incluso después de la adquisición de la nueva deuda.
- Generación constante de flujos que permitan cubrir de manera holgada con sus obligaciones.
- Adecuado control de su nivel de apalancamiento.
- Mayor nivel de diversificación de sus clientes que permita tener una menor dependencia tanto de los pagos del sector público o de algún cliente en específico.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Una expansión significativa de los niveles de deuda financiera que no esté acompañada por una estrategia clara de generación de nuevas fuentes de ingreso o por la adjudicación de contratos con rentabilidad suficiente
- Un incremento sostenido en los costos de obra, gastos administrativos o financieros que no guarde relación con el crecimiento de los ingresos operacionales impactaría directamente la rentabilidad y los márgenes de la compañía.
- Una disminución relevante y sostenida del EBITDA reduciría la cobertura frente a las obligaciones financieras y afectaría la capacidad de pago de la empresa. En este contexto, un menor flujo operativo podría comprometer la atención oportuna del servicio de la deuda
- El impago o retraso en el cumplimiento de obligaciones con entidades financieras o con el Mercado de Valores.

Riesgos Previsibles Futuros

- **Riesgo de concentración y dependencia del sector público:** El principal riesgo estructural de EMISING S.A. radica en su alta dependencia de contratos con entidades del Estado, lo que la expone a los ciclos presupuestarios y a los retrasos en los pagos gubernamentales. Cualquier cambio en la política fiscal o en la priorización de proyectos de infraestructura podría afectar significativamente la continuidad de su flujo de ingresos y la ejecución oportuna de sus obras.
- **Riesgo de liquidez por acumulación de cuentas por cobrar:** Dada la naturaleza de los contratos de obra pública, la empresa enfrenta plazos de cobro extensos (de 60 a 180 días), lo que genera una alta concentración de capital en cuentas por cobrar. Si bien parte de estos montos provienen de provisiones firmes y contratos en ejecución, el desfase temporal entre la ejecución y el cobro puede generar tensiones de liquidez, especialmente ante eventuales retrasos en los procesos de certificación y planillaje.
- **Riesgo operativo y de ejecución de obras:** El negocio de construcción implica riesgos asociados a sobrecostos, retrasos, fallas técnicas o eventos imprevistos que afecten la rentabilidad de los proyectos. Factores como la variación en precios de materiales, la disponibilidad de mano de obra calificada o problemas en la cadena logística podrían impactar los márgenes operativos y la utilidad bruta.
- **Riesgo de cumplimiento contractual y reputacional:** Los contratos con entidades públicas exigen un alto grado de cumplimiento técnico, administrativo y legal. Cualquier incumplimiento o disputa contractual podría no solo generar sanciones o retenciones, sino también afectar la reputación y la capacidad de la empresa para acceder a nuevos proyectos licitatorios.

Aspectos de la Calificación

Contexto Macroeconómico¹

La economía ecuatoriana mostró un repunte interanual del +3,4% en el primer trimestre de 2025, según reporta el Banco Central del Ecuador. Esta recuperación sigue a una contracción del -0,93% registrada en 2024, año marcado por un entorno adverso que incluyó inestabilidad política, una severa crisis energética y una débil inversión privada. El PIB nominal preliminar para 2024 alcanzó los US\$ 124.676 millones, reflejando una recuperación parcial de la actividad económica, pero todavía lejos del dinamismo sostenido necesario para cerrar brechas estructurales.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción evidenciaron un comportamiento débil, reflejando la baja demanda interna y la postergación de proyectos de inversión. En contraste, sectores como la minería y las exportaciones no petroleras, especialmente el camarón y los minerales metálicos, se consolidaron como ejes de estabilidad. No obstante, el mercado laboral mostró un deterioro: según cifras del INEC, la tasa de desempleo se ubicó en 3,5% en junio de 2025, mientras que el empleo pleno disminuyó y el subempleo aumentó, con mayor intensidad en zonas urbanas y periurbanas.

Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del IVA aplicada en el primer semestre del año y por la reducción de los ingresos reales. Esta situación impactó negativamente en el consumo privado, que sigue siendo uno de los motores más relevantes de la demanda agregada.

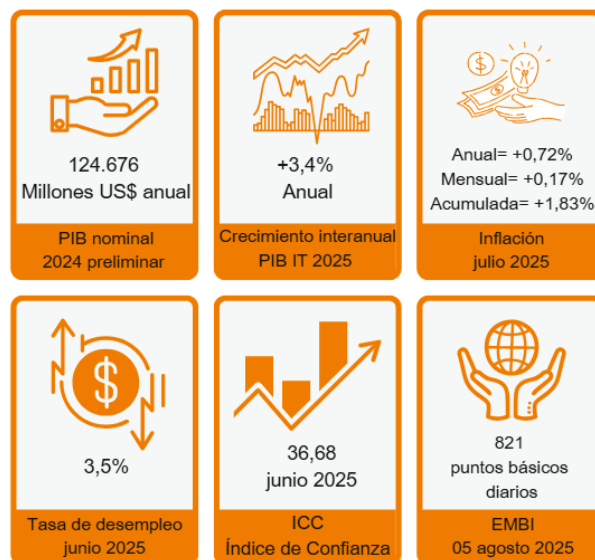
El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), publicado por el BCE, alcanzó un nivel de 36,68 puntos en junio de 2025, lo que refleja una leve mejora con respecto a trimestres anteriores, aunque aún se mantiene en terreno de desconfianza. A pesar de un entorno más estable tras la reelección presidencial, la inversión privada sigue siendo cautelosa ante la persistencia de riesgos fiscales, la necesidad de reformas estructurales y un marco institucional todavía frágil.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la

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

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 seguirán siendo claves en la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán el ritmo fiscal y la sostenibilidad macroeconómica. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales contribuya a una recuperación gradual en los próximos trimestres, aunque aún limitada por la estrechez fiscal y el contexto global volátil. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 821 puntos básicos al 5 de agosto de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.



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

Panorama macroeconómico general

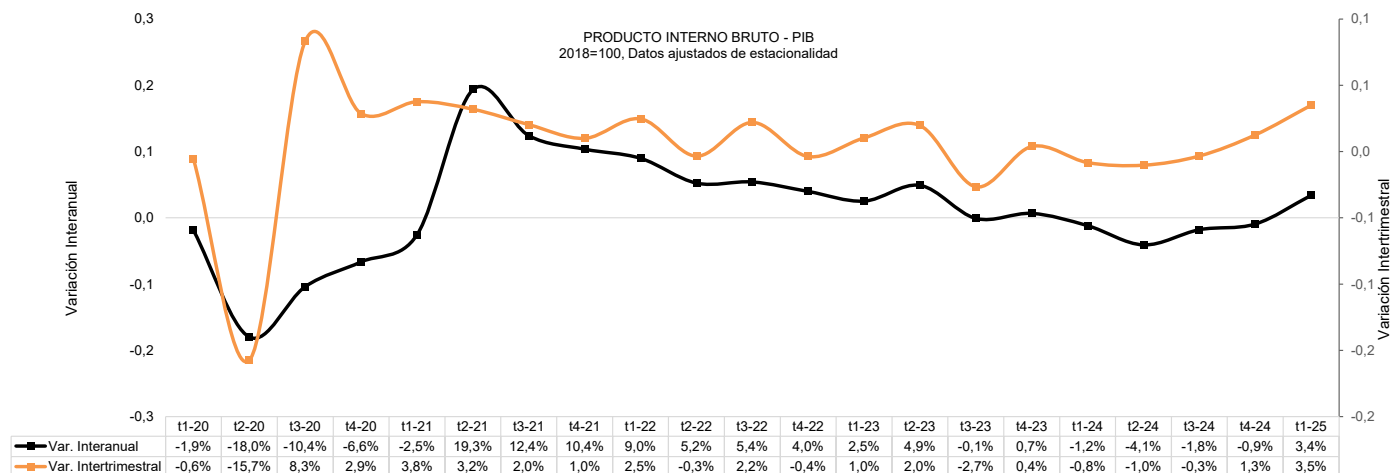
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según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

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

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

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

Finalmente, en el primer semestre de 2025 se observa una recuperación moderada. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, la economía creció 3,4% en el primer trimestre del año, impulsada por la normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales.



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

En el primer trimestre de 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) experimentó un crecimiento interanual del +6,7%, reflejando una recuperación de la inversión luego de periodos de contracción. Este repunte estuvo asociado al dinamismo en sectores como la construcción, la fabricación de metales, maquinaria y productos minerales no metálicos. Asimismo, el incremento en las importaciones de bienes de capital e insumos, particularmente para la industria y la agricultura, sugiere una reactivación de los procesos productivos. Destaca también el alza en la producción y despachos de cemento, lo cual refuerza la reactivación de proyectos de infraestructura privada. Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de marzo de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +4,1%, impulsada por la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

En el primer trimestre de 2025, el gasto de consumo final del Gobierno General registró un crecimiento interanual del 0,4%, revirtiendo la tendencia contractiva observada en trimestres anteriores. Este resultado estuvo asociado a una mayor ejecución del Presupuesto General del Estado, destacándose incrementos tanto en remuneraciones como en la compra de bienes y servicios. En particular, se evidenció un aumento del gasto en medicamentos, municiones y servicios de inteligencia, así como una expansión del 3,9% en remuneraciones, impulsada por el fortalecimiento de las fuerzas de seguridad y nuevas compensaciones salariales. Además, el número de servidores públicos creció un 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior, según datos del Banco Central del Ecuador (Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales, 2025).

Durante el primer trimestre de 2025, el crecimiento del PIB ecuatoriano estuvo impulsado principalmente por el sector agropecuario, que contribuyó con +1,42% al resultado interanual, gracias a una mayor productividad agrícola y un entorno climático favorable. El comercio (+1,05%) y la manufactura de productos alimenticios (+0,58%) también jugaron un rol relevante, reflejando una recuperación moderada de la demanda interna y el fortalecimiento de las cadenas agroindustriales. Otros sectores con incidencia positiva fueron los servicios financieros y de seguros (+0,37%) y el transporte y almacenamiento (+0,14%), apoyados por un mayor dinamismo del crédito y la logística, respectivamente. Estas cifras sugieren una reactivación de la inversión productiva, en línea con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital e insumos para la industria y la agricultura.

Por el contrario, la explotación de minas y canteras fue el sector con mayor incidencia negativa (-0,53%), debido a una menor producción de minerales metálicos exportables, afectada por factores técnicos y de mercado. También registraron contribuciones negativas actividades clave en el ámbito social como salud (-0,06%) y educación (-0,06%), influenciadas por una ejecución moderada del gasto público en estas áreas. Sectores como la refinación de petróleo (-0,05%) y actividades profesionales y técnicas (-0,05%) reflejaron debilidades operativas y una demanda restringida de servicios especializados. En conjunto, estos resultados revelan una recuperación económica parcial, liderada por sectores primarios y comerciales, pero aún limitada por la debilidad estructural en industrias extractivas y servicios públicos esenciales.



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

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

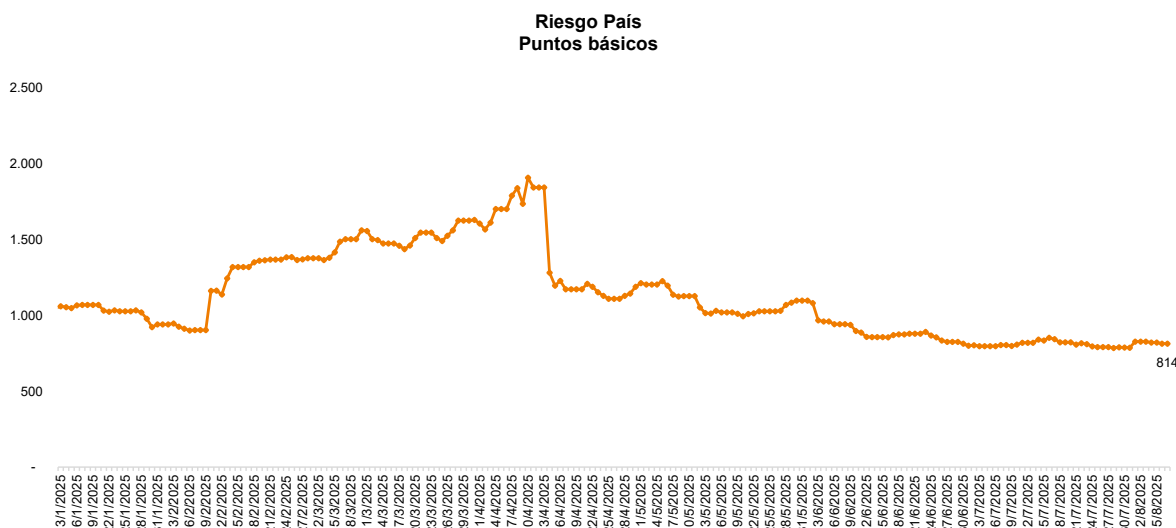
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado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

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

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

A nivel trimestral, el déficit fiscal del Ecuador en el primer trimestre de 2025 fue de US\$ 726 millones, resultado de ingresos por US\$ 5.765 millones y gastos por US\$ 6.490 millones. Este déficit se explica por un aumento del gasto del 18 %, principalmente en sueldos y pago de deuda, mientras que los ingresos crecieron solo un 5 % interanual. En cuanto a los ingresos tributarios, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó una recaudación de US\$ 5.385 millones en el primer trimestre de 2025, lo que representa un crecimiento del 18,8% respecto al mismo periodo de 2024.

Los ingresos petroleros, por su parte, alcanzaron los US\$ 522 millones durante el primer trimestre de 2025, mostrando una ligera reducción de -0,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Finalmente, en términos macroeconómicos, según el Ministerio de Economía y Finanzas, la economía ecuatoriana creció en +3,4% interanual en el primer trimestre de 2025, impulsada por el consumo de los hogares, la inversión y el impulso de las exportaciones no petroleras.



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

En cuanto al riesgo país, indicador crucial sobre la percepción de riesgo crediticio internacional, se observó una marcada mejoría durante el primer semestre de 2025. El indicador cayó de 1.908 puntos en abril a 797 puntos el 3 de julio, su nivel más bajo desde junio de 2022. Luego, repuntó a 840 puntos el 14 de julio, tras impactos en la producción petrolera y cierre de oleoductos. Finalmente, hasta el 07 de agosto de 2025 el riesgo país del Ecuador se sitúa en 814 puntos.

Además, a marzo de 2025, la deuda pública consolidada del Sector Público No Financiero (SPNF) de Ecuador se situó en 50,03% del PIB, de acuerdo con reportes del Ministerio de Economía y Finanzas. De este total, la deuda externa alcanzó los US\$ 48.073 millones, mientras la interna ascendió a US\$ 16.469 millones. De manera relevante, la deuda externa con organismos multilaterales alcanzó US\$ 27.295 millones, equivalentes aproximadamente al 56,7% de la deuda externa total, reflejando una marcada dependencia de Ecuador de estas fuentes de financiamiento a inicios de 2025

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 y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,5% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,3% registrado hasta marzo de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 35,9%, mientras que el subempleo alcanzó 19,6%, y 29,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 54,5%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En junio 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 96,5% se encuentra ocupada y solo el 3,5% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según el Boletín de Movilidad Humana publicado en junio de 2025 por la Cancillería, entre enero y abril de este año se registraron 175.397 salidas de ecuatorianos frente a 103.001 ingresos, lo que deja un saldo migratorio negativo de 65.994 personas en ese periodo. Si bien la información hasta junio no está totalmente desglosada, esta tendencia confirma que la migración continúa siendo una salida frecuente ante la falta de oportunidades internas.

Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana, entre 2018 y mayo de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo. En 2024, se registró la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos, lo que representa un saldo migratorio negativo de 94.687 personas. Para mayo de 2025, el saldo migratorio negativo de ecuatorianos fue de 3.786, con 676.662 entradas y 680.448 salidas.

Durante 2024, 13.399 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá. Las cifras de encuentros de ecuatorianos en situación irregular en México mostraron 92.448 casos en 2024 y 8.433 hasta mayo de 2025. En cuanto a los encuentros de ecuatorianos en la frontera sur de EE. UU., se registraron 89.712 casos en 2024 y 3.149 hasta mayo de 2025. El tránsito de ecuatorianos por el Darién mostró 57.250 casos en 2023, 16.576 en 2024 y 108 hasta mayo de 2025.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador recibió US\$ 6.539,83 millones en remesas. Las tres principales fuentes de remesas fueron: Estados Unidos con US\$ 4.804,1 millones (73%), España con US\$ 1.020,76 millones (16%) e Italia con US\$ 163,19 millones (2%). La tendencia de remesas recibidas ha sido creciente, pasando de US\$ 1.588.649 millones en 2017 a US\$ 4.804.102 millones en 2024 provenientes de Estados Unidos, y de US\$ 766.202 millones en 2017 a US\$ 1.020.765 millones en 2024 desde España.

El Estado ha implementado programas para abordar la movilidad humana. El 17 de junio de 2025, la Canciller Gabriela Sommerfeld presidió el evento de ampliación del Programa de Migración Circular con España en agricultura oficializando la contratación de 120 trabajadores ecuatorianos para empresas agrícolas en Almería-España. Además, el 4 de junio de 2025, la Canciller anunció una nueva convocatoria del programa de Formación Profesional en Alemania, de modalidad dual, como parte del proyecto Alianzas para la Formación Profesional y la Migración Laboral Orientada al Desarrollo (PAM), convocando a 100 bachilleres para capacitarse durante 2025-2026. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral. El Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana también organiza la Mesa Nacional de Movilidad Humana, la XXVI edición se realizó el 27 de junio de 2025, convocando a más de 200 representantes de entidades del Estado, organismos internacionales, sociedad civil y academia, donde se destacó el Sistema de Estadística sobre Servicios Consulares y de Movilidad Humana de la Cancillería.

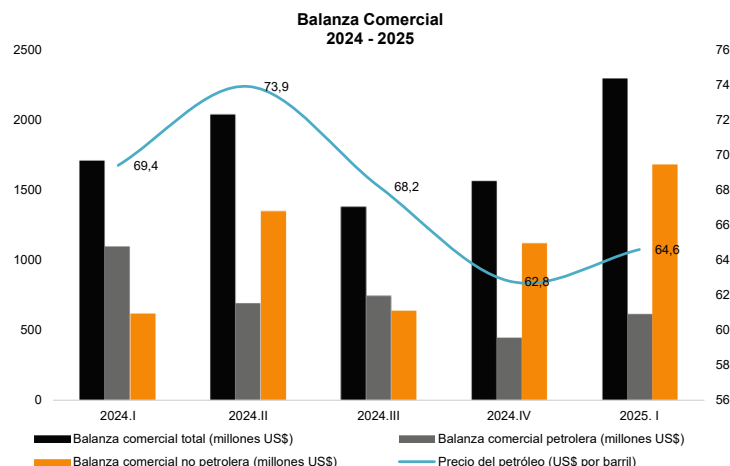
Comercio Exterior

Durante el primer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador mostró una robusta estabilidad macroeconómica. El dinamismo exportador y una gestión de las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 2.288,0 millones, el valor más alto registrado históricamente para un primer trimestre. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 611,6 millones) como en la no petrolera (US\$ 1.676,4 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 9.302,4 millones, mostrando un crecimiento trimestral del 3,2% y un notable incremento interanual del 15,2%. Destaca el repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 26,8% y alcanzaron un valor de US\$ 8.417,8 millones. Entre los principales destinos de estas exportaciones no petroleras se encontraron Estados Unidos (25,0%), China (17,8%) y Países Bajos (5,3%). En contraste, las exportaciones petroleras sumaron US\$ 2.253,9 millones, creciendo un 3,0% trimestralmente, pero disminuyendo un -10,5% interanual debido a una menor producción. El precio promedio del barril de crudo y derivados ecuatorianos se ubicó en US\$ 64,4 por barril. Panamá (21,7%), Estados Unidos (19,4%) y China (13,5%) fueron los principales destinos de las exportaciones totales.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 7.014,4 millones en el primer trimestre de 2025. A pesar de una contracción del -5,9% respecto al trimestre anterior, un efecto atribuido por el Banco Central del Ecuador a menores compras de bienes de consumo y combustibles, posiblemente reflejando una moderación en la demanda interna o en los precios de estos productos, es relevante destacar un crecimiento anual del +10,1%. Este incremento se explica por mayores adquisiciones de bienes de capital y combustibles y lubricantes, lo que sugiere inversiones en la capacidad productiva del país y una demanda sostenida de energía.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva, culminando en un superávit de US\$ 2.288,0 millones en el primer trimestre de 2025. Este notable resultado, que supera en US\$ 1.706,3 millones al del mismo periodo en 2024, es un claro indicador de la fortaleza del sector externo ecuatoriano. Este repunte se deriva de una combinación favorable: por un lado, una mejora significativa en las exportaciones no petroleras, lo que diversifica las fuentes de ingreso del país; y por otro, una contención en las importaciones (a pesar de los aumentos puntuales en bienes de capital y combustibles), lo que contribuye a mantener un balance comercial saludable.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) del Ecuador para el primer trimestre de 2025 se situó en 102,1 puntos, lo que representa una variación positiva del +2,6% frente al trimestre anterior. Este incremento indica una mejora en la competitividad del país en el corto plazo. Sin embargo, en la comparación interanual, el ITCER mostró un deterioro del -0,7%, lo que sugiere desafíos persistentes en la competitividad a largo plazo. Los Términos de Intercambio (ITI) se ubicaron en 97,0 puntos, con una variación positiva del +1,4% frente al trimestre anterior, lo que es favorable para la capacidad exportadora del país.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual de apenas 0,53%, una de las más bajas de América Latina desde la dolarización. Este comportamiento respondió a la debilidad de la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efectos de base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios mantuvo una trayectoria moderada: en abril, la inflación mensual fue del 0,27% y la acumulada desde enero alcanzó el 0,55%, mientras la inflación interanual se mantuvo en -0,69%, reflejo del arrastre estadístico de la baja de precios en la segunda mitad de 2024. En mayo, la acumulada anual subió a 1,59%, y en junio alcanzó 1,65%. Para julio de 2025, la inflación mensual fue del 0,17%, la anual se ubicó en 0,72% y la acumulada en 1,83%.

IPC Acumulada Anual												
Periodo	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					
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

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

Los componentes del índice reflejan movimientos variados: la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación mensual de 0,46%; los bienes aumentaron en promedio 0,26%, mientras los servicios solo subieron 0,06%. A nivel territorial, en el mes de marzo las ciudades de la Sierra mostraron una inflación mensual superior (0,21%) frente a la Costa (0,13%).

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) experimentó ajustes: en marzo de 2025 se ubicó en US\$ 800,60. Para junio, había subido a US\$ 812,64, evidenciando presión sobre los ingresos de los hogares. En julio, el costo se mantuvo elevado en US\$ 813,82, mientras que el ingreso familiar tipo fue de US\$ 877,33, suficiente para cubrir el 107,8% de la canasta. Por ciudad, el costo fue más alto en Cuenca (US\$ 861,46), seguido por Manta (US\$ 842,46), Quito (US\$ 841,80), Guayaquil (US\$ 824,87) y Loja (US\$ 818,09).

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

Endeudamiento

A mayo de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 61.453,7 millones, lo que representa el 47,63% del PIB nominal estimado en US\$ 129.018,50 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.117,78 millones (equivalente al 78,30% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 13.335,94 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

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

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

Cifras en miles de dólares US\$	may-25
Total Deuda Externa	48.117.777,68
Total Deuda Interna	13.335.944,69
Deuda Pública Total	61.453.722,37
PIB NOMINAL	129.018.497,00
Indicador Deuda / PIB	47,63%

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

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación postpandemia 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.

Para el cierre del primer trimestre de 2025 se presenta un cambio en la tendencia del PIB al mostrar un crecimiento anual de +3,4% y trimestral de +3,5%, efecto que va de la mano con una normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales. Además, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial se espera que al cierre de 2025 la economía del Ecuador exhiba un crecimiento de 1,7% y 1.9%, respectivamente. Dichas proyecciones consideran una recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, una estabilidad política tras el cierre de las elecciones y una expectativa de reactivación moderada de la inversión pública y privada.

En el primer semestre de 2025, la relación comercial entre Ecuador y Estados Unidos se ha mantenido estable, sin la aplicación de nuevos aranceles significativos sobre productos ecuatorianos, gracias a la gestión diplomática y acuerdos vigentes que evitaron mayores tensiones comerciales. La Oficina del Representante Comercial de EE. UU. (USTR) ha confirmado que, pese a la política proteccionista general en ese país, Ecuador no ha sido objeto de incrementos arancelarios directos, lo que ha contribuido a preservar la competitividad de sus exportaciones.

No obstante, Ecuador sigue enfrentando retos vinculados a los costos de importación, especialmente en bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, afectados por el encarecimiento de insumos provenientes de Asia y EE. UU. Además, la persistencia de barreras no arancelarias en mercados secundarios y mayores exigencias regulatorias dificulta la expansión de exportaciones y puede reducir márgenes de competitividad en ciertos sectores, como lo señalan informes del Ministerio de Comercio Exterior y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Estas condiciones generan presiones de costos para las empresas importadoras y ensambladoras, que en ocasiones trasladan incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna. Sin embargo, la inflación general se ha mantenido relativamente controlada, en torno al 3,5% anual, según datos del INEC, lo que indica una gestión macroeconómica prudente en un entorno global desafiante.

Mirando hacia el futuro, la economía ecuatoriana deberá fortalecer su capacidad institucional para mejorar la gestión fiscal, diversificar mercados y reducir la dependencia de insumos importados vulnerables a tensiones globales. La recuperación económica de 2025 dependerá también de la estabilidad política poselectoral y de la evolución del contexto internacional, incluyendo precios del petróleo y condiciones financieras. La adaptación a un entorno comercial global cada vez más competitivo y proteccionista requerirá políticas públicas orientadas a la innovación, formalización del empleo y fomento a la inversión privada, para lograr un crecimiento sostenible y resiliente.

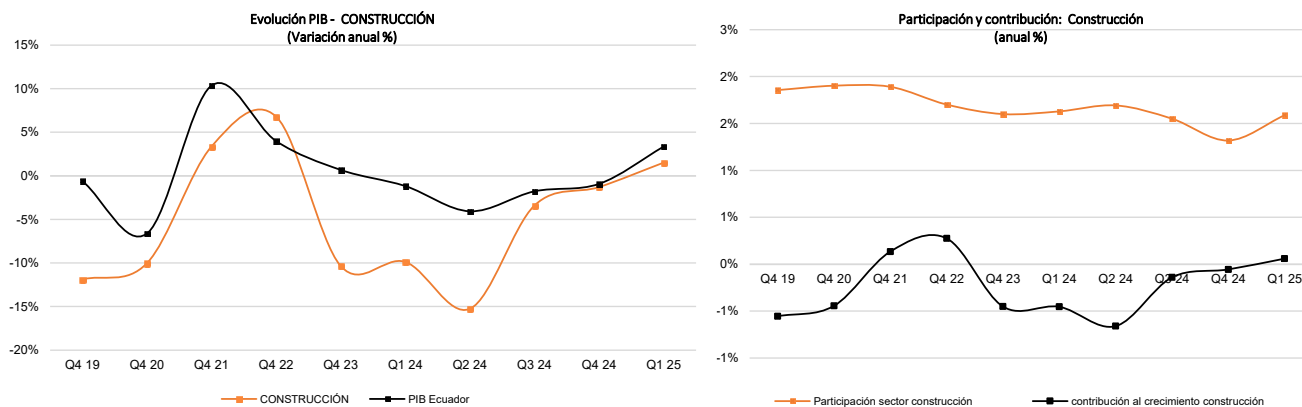
Análisis de la Industria – Sector Construcción

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

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

La evolución del PIB del sector construcción y del PIB total de Ecuador, en el primer trimestre de 2025 ambos indicadores mantienen un crecimiento anual positivo. La construcción presenta una variación del 1,51%, mientras que el PIB nacional crece en torno al 3,36%. Esto implica que, aunque el sector ha salido de la fase contractiva registrada en 2023 y parte de 2024, su ritmo de expansión sigue siendo menor que el del conjunto de la economía, lo que limita su aporte relativo al dinamismo agregado.

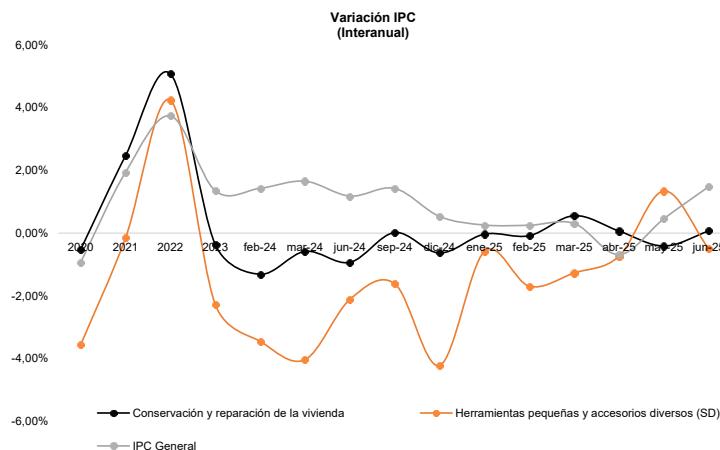
Mientras que la participación y la contribución del sector construcción, para el primer trimestre de 2025 se evidencia una participación del 1,59% en el PIB total, mostrando una ligera recuperación respecto a finales de 2024, cuando se situó alrededor del 1,32%. La contribución al crecimiento económico nacional confirma que el sector vuelve a aportar de manera positiva, aunque de forma modesta, al desempeño general de la economía.



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

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

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



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

En contraste, el subgrupo de herramientas pequeñas y accesorios diversos mantiene una trayectoria claramente deflacionaria desde 2023. Las variaciones mensuales fueron consistentemente negativas a lo largo de 2024, sin mostrar señales de recuperación hasta junio de 2025, cuando registró una caída interanual del -0,5. Este comportamiento sugiere una baja sostenida en la demanda de insumos ferreteros, asociada al freno en la construcción menor, mantenimiento del hogar y autoconstrucción. Asimismo, podría reflejar una mayor penetración de importaciones de bajo costo que presionan a la baja los precios internos.

Dinámica del sector de la Construcción

Por otra parte, el presente análisis también considera las cifras reportadas por las Estadísticas de Edificaciones (ESED), estudio estadístico que proporcionar información estadística trimestral del ritmo de crecimiento de los potenciales proyectos inmobiliarios a construirse sean: viviendas, locales comerciales e industriales, edificios administrativos, clínicas, entre otros. La metodología empleada consiste en un levantamiento de información mediante un formulario físico, y registros administrativos gestionados en las oficinas de los GAD municipales (15 GADs²).

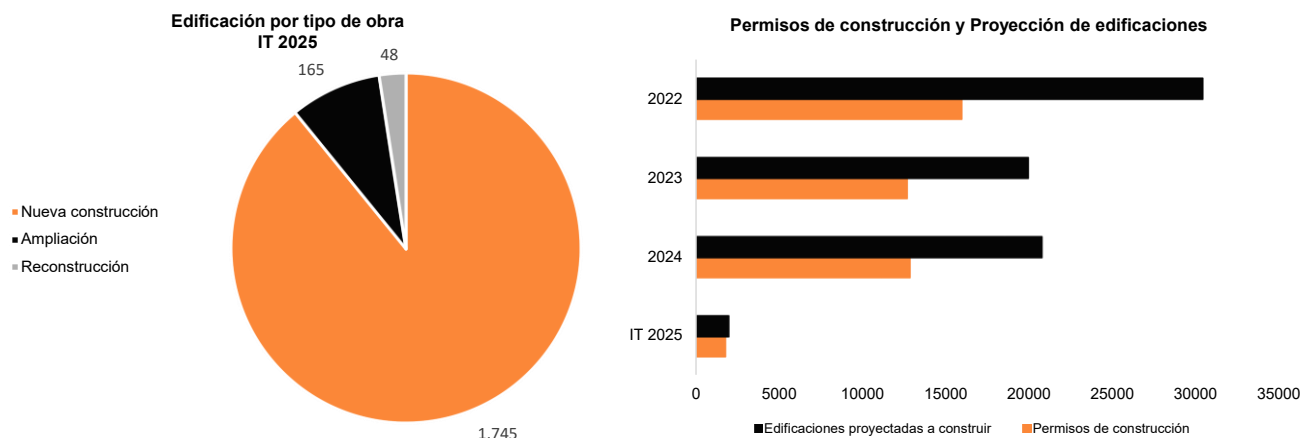
Según el último boletín del ESED, al primer trimestre de 2025 se registraron 1.958 edificaciones proyectadas, lo que representa una reducción del 62,1% respecto al mismo período del año anterior. A su vez, las viviendas proyectadas disminuyeron un 64,98% interanual, confirmando la contracción en la expansión urbana y la reducción de proyectos habitacionales. A escala nacional, el número de permisos de construcción cayó un 42,77% interanual, reflejando una baja dinámica en nuevos proyectos pese a las expectativas de recuperación.

Del total de edificaciones proyectadas, el 89,12% correspondió a nuevas construcciones, lo que mantiene la lógica de expansión horizontal y vertical del parque habitacional urbano. Las ampliaciones representaron el 8,43%, mientras que las reconstrucciones alcanzaron el 2,45%. Estas cifras muestran que, pese al entorno restrictivo, aún existe interés en desarrollar nuevas soluciones habitacionales más que en renovar o densificar estructuras existentes.

En cuanto al uso de las edificaciones, el 91,97% fue de carácter residencial, con un predominio claro de casas independientes fuera de conjunto habitacional (1.416 unidades). El sector no residencial (comercial, industrial, institucional) mostró una actividad significativamente menor, lo que indica que los proyectos de oficinas, locales o parques industriales no han repuntado, reflejando cautela del segmento empresarial.

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

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

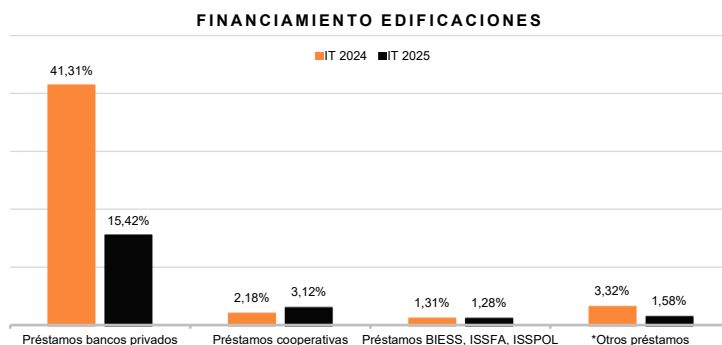


Fuente: ESED / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Financiamiento inmobiliario y participación del crédito

Uno de los elementos más críticos del sector es el acceso a financiamiento. En el primer trimestre de 2025, solo el 21,40% de los proyectos reportaron financiamiento a través de créditos, con un monto total estimado de US\$ 218 millones. De este total, los bancos privados concentraron el 15,42% del financiamiento, seguidos por las cooperativas de ahorro y crédito (3,12%), y las entidades públicas como el BIESS y mutualistas, que representaron el 1,28% del total registrado.

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



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

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

Comportamiento del sector inmobiliario

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

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

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

Perspectivas 2025

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

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

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

Perfil del Emisor

EMISING S.A. se constituye en Ecuador con el propósito de brindar soluciones integrales en el ámbito de la ingeniería, construcción, mantenimiento y supervisión de obras civiles e infraestructura. La empresa pertenece al sector de la construcción general, y se especializa en la planificación, diseño, ejecución y supervisión de proyectos de infraestructura civil, edificaciones, redes hidrosanitarias y obras complementarias, garantizando altos estándares de calidad, eficiencia y seguridad en cada operación.

Dentro de sus actividades, EMISING S.A. desarrolla proyectos tales como edificaciones inteligentes, instalaciones hidrosanitarias, obras de urbanización, sistemas de agua potable y alcantarillado, redes de distribución, regeneración urbana, entre otros. Además, la empresa declara contar con personal técnico calificado, maquinaria y equipos en excelentes condiciones, y compromiso con la seguridad industrial y el medio ambiente.

A lo largo de su trayectoria, EMISING S.A. ha ejecutado obras en diversas provincias del país, consolidándose como un aliado estratégico en el sector. Su compromiso con la excelencia, el cumplimiento de plazos y la mejora continua le ha permitido posicionarse como una empresa confiable y competitiva en el mercado ecuatoriano.

La empresa cuenta con oficinas en Quito y Guayaquil, lo que permite una cobertura nacional más ágil. Su sede principal se encuentra en Guayaquil, con una dirección en Tarqui.

Principales hitos de la empresa

- 2008: Fundación de EMISING S.A. (fecha de constitución estimada: 7 de octubre de 2008) en Guayaquil.
- Desde 2018: Registro de diversos proyectos de infraestructura, tales como malecón, obras hidrosanitarias, reposición de redes.
- 2023: Ejecución registrada de proyectos destacados como la construcción del Registro de la Propiedad y Mercantil de Daule.
- Implementación de estándares técnicos nacionales e internacionales, así como compromiso con Seguridad Industrial, Medio Ambiente y Salud Ocupacional.

Principales proyectos ejecutados

- Construcción del Registro de la Propiedad y Mercantil de Daule.
- Sistema de Agua Potable del cantón Palestina.
- Construcción de Reservorios.
- Construcción de Pozo(s) Profundo(s).
- Construcción del Malecón de Samborondón.
- Muros de Gaviones.
- Repavimentación de calle Montecristi.
- Proyecto en Cayambe.
- "Escuela del Milenio" en Daule (Unidad Estandarizada del Milenio "Daule").
- "Cubeto 9A – Quito".
- Urbanización Andalucía (Urb. Andalucía).
- Mega parque Ecológico Jelen Tenka en la ciudad de Santo Domingo.
- Construcción de 32 casas en la Urbanización Vilanova vía Salitre - Daule.
- Implementación del Sistema de Alcantarillado en las comunas de Río chico y Manglaralto. Cantón Santa Elena.
- Implementación de 100 hectáreas de riego en la parroquia Chanduy. Provincia de Santa Elena.

Estos proyectos reflejan la experiencia, capacidad técnica y compromiso de EMISING S.A. con el desarrollo sostenible y la mejora de la calidad de vida de las comunidades ecuatorianas.

Misión

Ejecutar, crear proyectos y trabajos de gran envergadura en la industria de la construcción a nivel nacional a través de valores y profesionalismo, dando prioridad a la responsabilidad, eficiencia y eficacia, respetando la legislación laboral, medioambiental, social y técnica, fomentando el control y calidad del servicio brindado a nuestros clientes.

Visión

Posicionarnos como la empresa líder en el mercado de la construcción a nivel nacional e internacional, por medio de mejoras continuas como; nuevos conocimientos y métodos de construcción, maquinaria pesada de primera, personal altamente calificado y estándares internacionales de calidad, con la finalidad de satisfacer a nuestros clientes.

Valores

Los valores que guían a EMISING S.A. son:

- **Responsabilidad:** La empresa apunta a "dar prioridad a la responsabilidad, eficiencia y eficacia" en sus proyectos.
- **Eficiencia y Eficacia:** Busca ejecutar los trabajos respetando la legislación laboral, medioambiental, social y técnica con altos estándares.
- **Calidad Técnica:** Cumple con "los estándares y normas técnicas nacionales e internacionales aplicables, especificaciones contractuales y la legislación pertinente".
- **Compromiso con el Medio Ambiente, Seguridad Industrial y Salud Ocupacional:** Posee un plan integral de seguridad industrial y medio ambiente, y asume compromiso por preservar el entorno y la salud de sus colaboradores.
- **Profesionalismo, Innovación y Mejora Continua:** La visión de la empresa menciona mejoras continuas, nuevos métodos de construcción, maquinaria de primera, personal altamente calificado.

Servicios

Los servicios que EMISING S.A. ofrece se pueden detallar de la siguiente manera:

- Construcción de obras civiles de diverso tipo, incluyendo edificaciones, infraestructura, urbanizaciones, puertos y muelles.
- Desarrollo de infraestructura hidrosanitaria, redes, pozos profundos, reservorios, sistema de agua potable y alcantarillado.
- Proyectos de regeneración urbana, muros de gaviones, repavimentación, calles, obras complementarias.
- Montaje de maquinaria, uso de equipos de punta, personal técnico calificado, gestión administrativa y operativa de proyectos.
- Implementación de sistemas de seguros industriales, medio ambiente y salud ocupacional, como parte de la prestación del servicio integral.
- Supervisión, fiscalización, gerencia de proyectos — aunque no listada explícitamente como "servicio" en esa sección, el tipo de obras que realiza implica esta actividad (y puede naturalizarse para el perfil institucional).

Posición Competitiva

El análisis del Market Share muestra que EMISING S.A. ocupa una posición competitiva sólida dentro del sector de la construcción ecuatoriano, especialmente entre las empresas medianas que ejecutan proyectos públicos y privados. En 2024, alcanzó ventas por US\$ 1,675,876.21, lo que evidencia un desempeño estable y un buen posicionamiento frente a sus competidores. Su participación de mercado oscila entre 5.5% y 28%, dependiendo del criterio de clasificación, consolidándola como una de las firmas medianas más dinámicas en obras públicas, infraestructura vial y construcción privada.

Adicionalmente, la empresa realiza un análisis propio de los que considera sus competidores reales en el mercado, en tal sentido, a continuación, se presenta el análisis elaborado internamente:

Posición Competitiva (US\$; 2024)			
Razón Social	Ingresos	Market Share	Tipo de Obra
Redcroin S.A.	4.127.699	29,62%	Obras públicas, infraestructura vial.

Posición Competitiva (US\$; 2024)			
Razón Social	Ingresos	Market Share	Tipo de Obra
EMISING S.A.	1.675.876	12,02%	Obras civiles mixtas (públicas y privadas).
Constructora Thalia Victoria	3.134.000	22,49%	Edificaciones y obras habitacionales.
JGómez Constructora	3.200.000	22,96%	Infraestructura menor y mantenimiento.
Mercadona S.A.	1.800.000	12,91%	Obras complementarias y urbanización.
Total Estimado	13.937.575	100,00%	

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

Plan Estratégico

El plan estratégico de EMISING S.A. surge con el objetivo de fortalecer la posición competitiva de la empresa dentro del sector de la construcción ecuatoriana.

Con más de 30 años de experiencia en la ejecución de obras públicas bajo procesos de licitación gubernamental, la compañía ha consolidado su trayectoria como una constructora reconocida por su cumplimiento normativo, calidad técnica y responsabilidad.

Sin embargo, su participación en el sector privado ha sido limitada, lo cual motiva la formulación de un plan estratégico.

El propósito principal del plan es diversificar la cartera de clientes e incrementar la presencia en el sector privado, buscando que en un plazo de cinco años este segmento represente el 40% de los ingresos totales de la empresa.

Análisis Situacional

Fortalezas

- Más de 30 años de experiencia comprobada.
- Reconocimiento nacional en obra pública y licitaciones.
- Cumplimiento de normas y estándares de calidad.

Oportunidades

- Crecimiento del sector privado inmobiliario y comercial.
- Interés en proyectos sostenibles y ecoeficientes.
- Posibilidad de generar alianzas con arquitectos y desarrolladores.

Debilidades

- Dependencia de contratos gubernamentales.
- Escasa visibilidad en el mercado privado.
- Ausencia de estrategias comerciales dirigidas a clientes privados.

Amenazas

- Alta competencia en el sector privado.
- Disminución de la inversión pública.
- Inestabilidad económica que afecta la ejecución de obras.

Estrategia General

El plan se estructura en dos niveles de acción:

Corto Plazo (1 año)

- Fortalecimiento de la marca corporativa, con una imagen renovada y coherente con los valores institucionales.
- Optimización de la comunicación digital, mediante el uso estratégico de plataformas y actualización de contenidos.
- Ampliación de la presencia comercial, a través de la identificación de nuevos nichos y relaciones con el sector privado.
- Gestión de relaciones públicas, dirigida a mejorar la visibilidad y el posicionamiento en medios y eventos del sector.
- Consolidación de la reputación empresarial, mediante la promoción de casos de éxito que reflejen calidad y cumplimiento.

Largo Plazo (5 años)

- Desarrollo progresivo de una división especializada en proyectos privados.
- Obtención de certificaciones internacionales de calidad (ISO) para reforzar la credibilidad técnica.
- Diversificación de servicios hacia proyectos inmobiliarios y de infraestructura privada.
- Fortalecimiento financiero y alianzas estratégicas con entidades del sector productivo y bancario.
- Posicionamiento nacional como una de las principales constructoras del país, reconocida por innovación, eficiencia y responsabilidad.

Indicadores de Seguimiento (KPIs)

Para evaluar el avance del plan, se establecen indicadores medibles orientados al crecimiento y posicionamiento de la empresa:

- Porcentaje de ingresos provenientes del sector privado.
- Número de nuevos contratos firmados con empresas privadas.
- Retorno de inversión (ROI) en estrategias de marketing y comunicación.
- Nivel de recordación y visibilidad de marca en el sector.
- Cantidad de alianzas y relaciones estratégicas generadas.

Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

EMISING S.A. es una empresa constructora ecuatoriana con amplia experiencia en la ejecución de proyectos de infraestructura pública y privada, que actúa bajo principios de ética, calidad, sostenibilidad y transparencia.

El modelo de gobierno corporativo adoptado busca consolidar una gestión basada en la buena gobernanza, la responsabilidad social y la rendición de cuentas, garantizando la sostenibilidad a largo plazo y el cumplimiento de los más altos estándares legales y profesionales.

Este marco institucional permite que la empresa alinee su estrategia corporativa con el desarrollo del país y con los intereses de sus principales grupos de interés: clientes, accionistas, colaboradores, proveedores, comunidades y sociedad civil.

Estructura de Gobierno Corporativo

Asamblea General de Accionistas

Es el órgano supremo de decisión, encargado de aprobar las políticas estratégicas, revisar los estados financieros, designar a los administradores y supervisar el cumplimiento de los objetivos corporativos.

Administración y Gerencia General

Dirige la gestión administrativa, técnica y financiera de la compañía.

Entre sus responsabilidades se incluyen la representación legal de la empresa, la aprobación de políticas internas, la gestión presupuestaria y la supervisión del desempeño de las áreas operativas y de control.

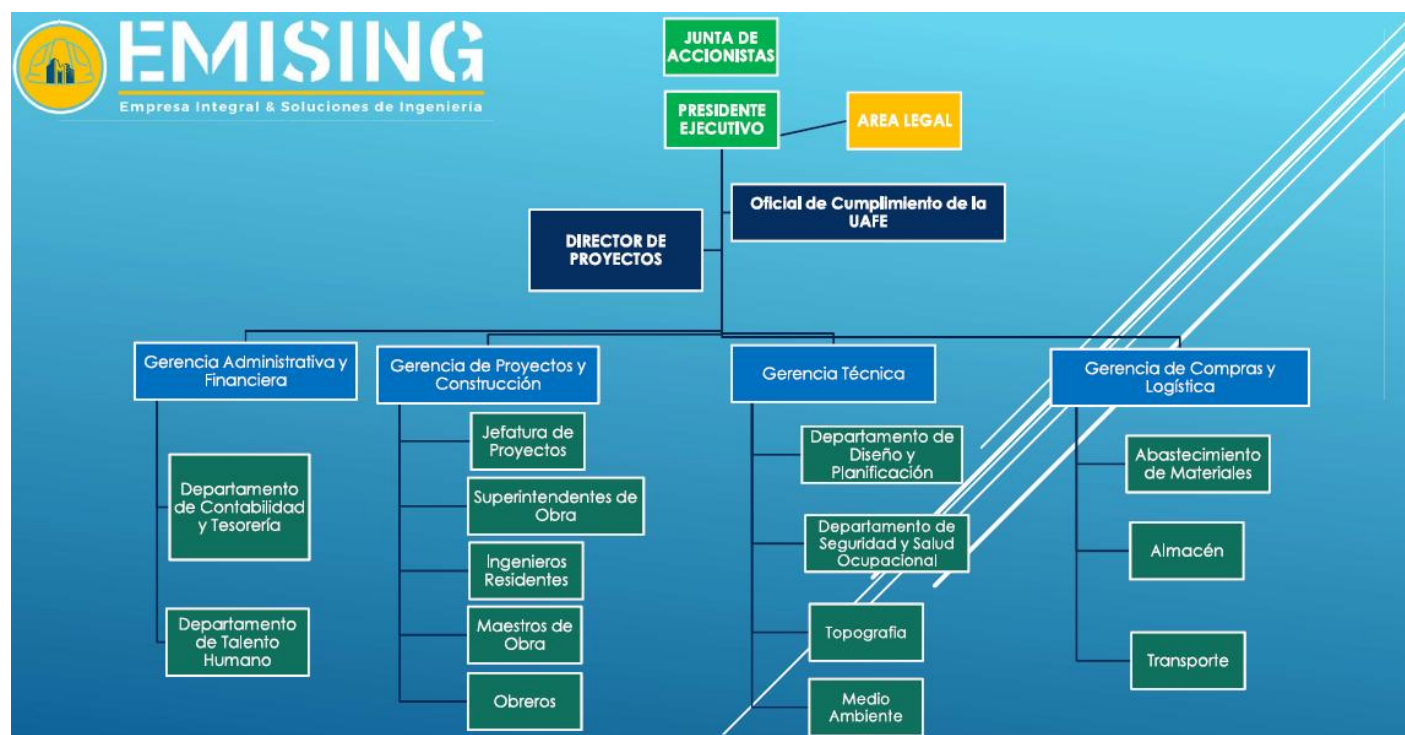
Dirección de Proyectos

Garantiza la ejecución de las obras con los más altos niveles de eficiencia, calidad y seguridad. Coordina la planificación, ejecución y supervisión de cada proyecto, asegurando la aplicación de las políticas institucionales y normativas vigentes.

Áreas de Apoyo

- Auditoría y Riesgos: Controla la gestión interna y mitiga riesgos financieros, técnicos y contractuales.
- Administrativa y Financiera: Supervisa presupuestos, contabilidad y flujo financiero.
- Recursos Humanos: Fomenta la ética laboral, la capacitación y el bienestar del personal.
- Ambiental y Sostenibilidad: Promueve prácticas responsables con el entorno y las comunidades.
- Contratación y Compras: Asegura procesos transparentes en adquisiciones y participación en compras públicas.

Organograma



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

Gestión, Control y Cumplimiento

EMISING S.A. cuenta con un sistema de control interno que garantiza eficiencia, transparencia y cumplimiento normativo.

Esto incluye auditorías internas y externas, control financiero y procedimientos estandarizados de ejecución de proyectos.

La empresa cumple con las leyes laborales, ambientales, de seguridad industrial y contratación pública, además de las regulaciones emitidas por organismos de control como la UAE.

Dispone de un Oficial de Cumplimiento encargado de monitorear transacciones, prevenir el lavado de activos y capacitar al personal en ética y cumplimiento.

Relación con los Grupos de Interés

EMISING S.A. mantiene una relación responsable con todos los actores que intervienen en su gestión:

- Estado y Entidades Contratantes: Cumple rigurosamente con los contratos, plazos y normas de licitación.
- Colaboradores: Promueve la capacitación continua, la igualdad de oportunidades y la seguridad ocupacional.
- Proveedores y Contratistas: Exige prácticas éticas y sostenibles, asegurando procesos de compra transparentes.
- Aseguradoras: Opera bajo coberturas que garantizan el fiel cumplimiento de contratos.
- Comunidades: Mantiene diálogo constante con las comunidades aledañas a sus proyectos, implementando medidas de mitigación de impacto y programas de desarrollo social.

Responsabilidad Social Empresarial (RSE)

La Responsabilidad Social Empresarial es un componente esencial del gobierno corporativo de EMISING S.A. La empresa asume el compromiso de construir con propósito, integrando en su gestión criterios sociales, ambientales y éticos que aporten al bienestar colectivo y al desarrollo sostenible del Ecuador.

Su enfoque de RSE se estructura en cuatro ejes principales:

Impacto Social Positivo

- Ejecución de obras que contribuyen al progreso de las comunidades, priorizando la contratación de mano de obra local.
- Desarrollo de programas sociales y educativos en zonas de influencia de sus proyectos.
- Participación activa en eventos académicos, competencias técnicas y actividades de formación profesional.

Compromiso Ambiental

- Implementación de políticas de gestión ambiental y reducción del impacto ecológico.
- Uso eficiente de recursos naturales, manejo responsable de residuos y control de emisiones.
- Promoción de prácticas de construcción sostenible dentro de las obras.

Ética y Transparencia

- Rechazo a cualquier forma de corrupción o conflicto de intereses.
- Cumplimiento estricto de las normas de contratación pública y privada.
- Fomento de una cultura organizacional basada en la integridad y la rendición de cuentas.

Bienestar Laboral

- Promoción de la seguridad industrial y la salud ocupacional en todas las obras.
- Programas de capacitación continua para fortalecer las competencias técnicas y el liderazgo.
- Políticas de equidad, inclusión y respeto en el entorno laboral.

Con estas acciones, EMISING S.A. reafirma su compromiso de ser un agente de desarrollo sostenible, generando valor compartido para todos los actores vinculados a su gestión.

Plana Gerencial

Composición de la Plana Gerencial		
Nombre	Cargo	Formación
Andrea Elizabeth Vera García	Presidenta Ejecutiva y Representante Legal	Magister en Administración de Empresas / Arquitecta Paisajista.
Lucio Lorenzo Alarcón Tello	Director de Proyectos y Obras	Ingeniero Civil con especialización en el área hidrosanitaria
Sandra Cecilia Martínez Peña	Directora Administrativa y Financiera	Magister en Contabilidad y Finanzas / CPA.

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

El capital suscrito y pagado de EMISING S.A., ascendió a US\$ 10.000, conformado por acciones nominativas y ordinarias de un dólar. Se debe destacar, que el 99,00% (US\$ 9.900) de la participación accionaria se concentra en un solo accionista.

Composición accionarial		
Nombres	Capital (US\$)	Participación (%)
VERA GARCIA ANDREA ELIZABETH	9.900,00	99,00%
ALARCON CASTRO LUCIO ELIU	100,00	1,00%
Total	10.000,00	100,00%

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

Personal de la Empresa

EMISING S.A. dispone de un equipo humano altamente calificado y comprometido con los valores institucionales de calidad, seguridad, eficiencia y responsabilidad social que distinguen a la empresa.

Su estructura organizacional está conformada por personal administrativo, técnico y operativo, distribuido de acuerdo con las necesidades de los proyectos en ejecución y los lineamientos de la planificación estratégica anual.

La compañía fomenta un entorno laboral seguro, inclusivo y equitativo, en estricto cumplimiento del Código de Trabajo Ecuatoriano y de las disposiciones del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).

El número de colaboradores se ajusta conforme al volumen y la etapa de ejecución de las obras, manteniendo una planta estable de personal permanente en las áreas administrativas y de gestión, y contrataciones temporales o eventuales en las áreas operativas de campo, según la demanda de los proyectos.

Actualmente, EMISING S.A. cuenta con un total de 36 colaboradores, distribuidos de la siguiente manera:

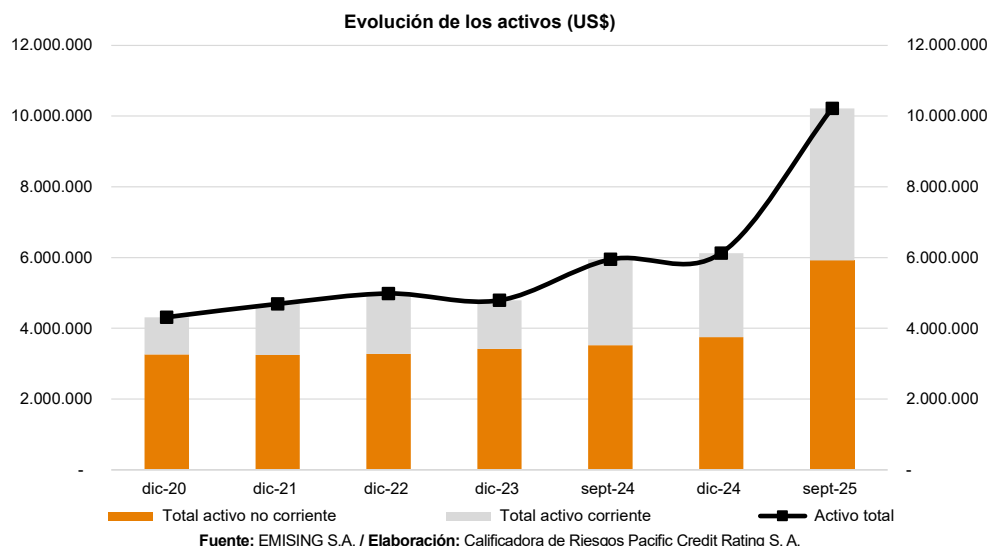
- 26 empleados de planta, encargados de las operaciones técnicas y de obra.
- 3 en el área de logística y distribución.
- 2 en bodega y producto terminado.
- 1 en bodega de materia prima.
- 4 en el área administrativa

Análisis Financiero

Calidad de Activos

El total de activos de la empresa ha registrado una tendencia de crecimiento sostenido, incrementándose de US\$ 4,31 millones en 2020 a US\$ 6,12 millones al cierre de 2024, lo que implica una expansión promedio anual los últimos cinco años de aproximadamente +9,75%. A la fecha de corte de septiembre de 2025, esta tendencia no solo se mantiene, sino que se ha acelerado, ya que el activo total aumentó interanualmente en +71,83% (US\$ +4,27 millones), alcanzando un saldo de US\$ 10,22 millones. Esta variación se explica principalmente por el fuerte incremento en las cuentas por cobrar a no relacionadas de corto plazo, que se triplicaron frente al cierre de 2024 al crecer en +160,83% (US\$ 2,39 millones) así como por el aumento en los terrenos dentro del activo no corriente (+98,31%; US\$ +2,56 millones). En contraposición, se observó una disminución temporal en la posición de efectivo y equivalentes, que pasó de US\$ 141,40 mil en septiembre de 2024 a US\$ 19,27 mil en septiembre de 2025, reflejando un uso intensivo de liquidez en operaciones y expansión de activos.

En relación con la composición de los activos, la estructura está dominada por el activo no corriente, que representa el 57,89% del total (US\$ 5,91 millones), mientras que el 42,11% restante corresponde al activo corriente (US\$ 4,30 millones). Dentro de esta distribución, las cuentas más representativas son los terrenos, con una participación del 50,47% (US\$ 5,16 millones), seguidos por los documentos y cuentas por cobrar no relacionados de corto plazo, que alcanzan el 37,90% (US\$ 3,87 millones). A continuación, se ubican las propiedades, planta y equipo con un 9,36% (US\$ 955,72 mil), los inventarios netos con un 1,81% (US\$ 184,71 mil) y el 1,49% se encuentra dentro de los activos por impuestos corrientes. El porcentaje restante se distribuye entre diversas cuentas del activo que poseen una participación individual que no supera el 0,20%.



En consonancia con el giro principal de su negocio, los documentos y cuentas por cobrar a no relacionadas representan el componente de mayor peso dentro de la estructura de activos. A septiembre de 2025, este rubro alcanzó un saldo de US\$ 3,87 millones, lo que evidencia un notable crecimiento interanual del +160,83% (US\$ +2,39 millones) respecto a septiembre de 2024, reflejando una expansión significativa en la actividad contractual y operativa de la empresa. Este incremento responde principalmente a la naturaleza del negocio de EMISING S.A., enfocado en contratos de obra pública, cuyos pagos suelen efectuarse entre 60 y 90 días después de la ejecución, y que en ocasiones pueden extenderse hasta seis meses, lo que genera acumulación temporal de cuentas por cobrar. Además, una parte importante de este saldo corresponde a provisiones asociadas a contratos de construcción ya firmados y en ejecución, las cuales reflejan montos firmes por cobrar que aún no se registran como facturación debido a que el proceso de planillaje y certificación de avance de obra no ha concluido.

La compañía gestiona su cartera de cobros mediante un enfoque flexible y adaptado a las particularidades de cada proyecto, en lugar de adherirse a una política de cobranzas formal y estandarizada. En todos los contratos y licitaciones que EMISING S.A. suscribe, se detallan de forma precisa los plazos y mecanismos de pago aplicables a las planillas y facturas emitidas, en concordancia con las condiciones establecidas por las entidades contratantes del sector público. En este sentido, las condiciones de cobro dependen enteramente de las negociaciones y acuerdos contractuales alcanzados en cada proceso de adjudicación, lo que asegura claridad jurídica y respaldo financiero en cada operación.

Con base en lo anterior, el indicador de días de rotación de cuentas por cobrar comerciales se situó en 927 días a septiembre de 2025, lo que representa un incremento de +576 días en comparación con el mismo mes de 2024. Este aumento responde principalmente al reconocimiento de provisiones vinculadas a nuevos proyectos de construcción adjudicados, los cuales se encuentran en etapas iniciales de ejecución y aún no generan flujos de cobro efectivos por concepto de planillas certificadas. En consecuencia, el indicador refleja de manera contable los montos firmes por cobrar, aunque todavía pendientes de facturación, lo que amplía temporalmente el ciclo de conversión de efectivo. Este comportamiento se considera transitorio y consistente con la dinámica del negocio de la empresa, cuya operación depende en gran medida del ritmo de avance físico y financiero de las obras públicas contratadas.

En relación con el inventario, este rubro no presenta una representatividad importante dentro de la estructura del activo. No obstante, a la fecha de corte registró un decrecimiento interanual del -27,77% (US\$ -71,01 mil), alcanzando un saldo total de US\$ 184,71 mil. Esta variación ha impactado los días de rotación de inventarios, los cuales se contrajeron en -46 días, situándose en 72 días a la fecha de corte. Dicho indicador se ubica por encima del promedio histórico de 59 días.

La cuenta de propiedad, planta y equipo de EMISING S.A. refleja un fortalecimiento significativo de su base de activos fijos, impulsado principalmente por la revaluación de los terrenos que posee la empresa. Al cierre de septiembre de 2025, esta partida alcanzó los US\$ 5,91 millones, frente a los US\$ 3,36 millones registrados un año antes, evidenciando una variación positiva del +75,65% (US\$ +2,55 millones). Este incremento está vinculado a la actualización del valor del terreno, cuyo ajuste contable elevó su importe a US\$ 5,16 millones. Por su parte, las depreciaciones acumuladas mantienen un crecimiento moderado, acorde con la vida útil de los activos utilizados en las operaciones constructivas, lo que sugiere una política prudente de gestión y renovación de su infraestructura operativa. A continuación, un detalle de la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo:

Detalle de Propiedad, Planta y Equipo (US\$)					
Detalle	sept-24	sept-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (2025; %)
Terrenos	2.600.000,00	5.156.000,00	2.556.000,00	255599900,00%	87,23%
Edificios	643.494,00	643.494,00	0,00	-100,00%	10,89%
Muebles y Enseres	17.458,00	17.458,00	0,00	-100,00%	0,30%
Maquinarias y Equipos	200.000,00	200.000,00	0,00	-100,00%	3,38%
Equipos de Computación	9.769,25	9.769,25	0,00	-100,00%	0,17%
Vehículos	85.000,00	85.000,00	0,00	-100,00%	1,44%
Otros	-190.729,70	-200.987,48	-10.257,78	-1025878,00%	-3,40%

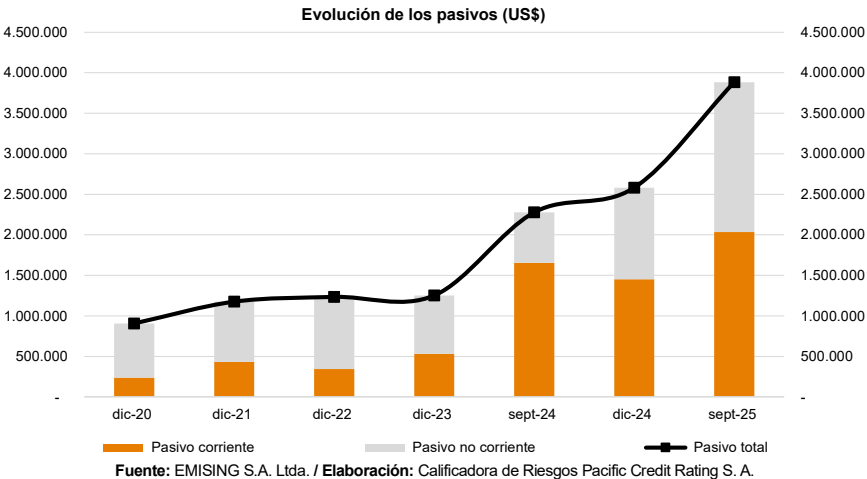
Total	3.364.991,55	5.910.733,77	2.545.742,22	75,65%	100,00%
-------	--------------	--------------	--------------	--------	---------

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

Pasivos

Durante el período comprendido entre septiembre 2024 y septiembre 2025, los pasivos de EMISING S.A. registraron un incremento significativo, al pasar de US\$ 2,28 millones a US\$ 3,88 millones, lo que representa un crecimiento interanual del +70,55% (US\$ 1,61 millones). Este aumento se explica principalmente por el pasivo no corriente, que se elevó de US\$ 622,76 mil a US\$ 1,85 millones (+196,98%; US\$ +1,23 millones), impulsado por el aumento de las cuentas por pagar no relacionadas no corrientes en +52,94% (US\$ +203,01 mil) y el aumento en las cuentas por pagar a partes relacionadas a largo plazo (+361,14%; US\$ +864,20 mil). En tanto, el pasivo corriente mostró una variación más moderada, pasando de US\$ 1,65 millones a US\$ 2,03 millones (+22,95%; US\$ +379,57 mil), destacando el incremento en los impuestos por pagar (+701,02%; US\$ +240,64 mil), explicado por el aumento en la cuenta de IVA sobre ventas que, a diferencia de septiembre de 2024, cierra septiembre de 2025 con un valor de US\$ 258,43 mil, el incremento de las cuentas por cobrar con los accionistas en +31,00% (US\$ +68,46 mil), el aumento de los beneficios a empleados (+52,35%; US\$ +23,21 mil) y el dinamismo de la cuenta de otros pasivos corrientes que se incrementa en US\$ +152,41 mil.

Respecto a su estructura, a septiembre de 2025, los pasivos de EMISING S.A. están compuestos principalmente por el pasivo corriente, que representa el 52,37% del total (US\$ 2,03 millones), mientras que el 47,63% restante (US\$ 1,85 millones) corresponde al pasivo no corriente. Dentro de las cuentas con mayor participación destacan las cuentas por pagar relacionadas de largo plazo, que representan el 28,42% (US\$ 1,10 millones), mientras que las de corto plazo abarcan el 3,94% (US\$ 153,00mil), le siguen las cuentas por pagar no relacionadas de largo (15,10%; US\$ 586,47 mil) y corto plazo (13,76% (US\$ 534,37 mil), cuantas por pagar a accionistas corrientes (7,45%; US\$ 289,31 mil), pasivos por impuestos corrientes (7,08%; US\$ 274,97 mil), ingresos diferidos L/P (4,11%; US\$ 159,52 mil) y los otros pasivos corrientes con el 3,93% (US\$ 152,41 mil). El porcentaje restante se distribuye entre diversas cuentas de menor participación, con valores individuales inferiores al 3,00%, reflejando una estructura de pasivos equilibrada entre compromisos de corto y largo plazo.



La principal cuenta del pasivo corresponde a las cuentas por pagar relacionadas a largo plazo, que representan el 28,42% del total (US\$ 1,10 millones). Este rubro está compuesto principalmente por anticipos de clientes, lo cual resulta coherente con el giro del negocio de EMISING S.A., una empresa dedicada a la construcción de obras civiles, en especial proyectos contratados con el sector público. En este tipo de actividad, es habitual que las entidades contratantes, como ministerios, municipios y otras instituciones estatales, entreguen anticipos de obra para financiar parcialmente la ejecución de los proyectos. Esta cuenta también mantiene participación en el pasivo corriente, con un valor de US\$ 153,00 mil, reflejando compromisos de corto plazo vinculados al desarrollo de contratos en curso.

Las cuentas por pagar a partes relacionadas se gestionan bajo políticas internas que aseguran la transparencia y trazabilidad de las operaciones entre socios, filiales o empresas vinculadas. Estas obligaciones se reconocen únicamente cuando existen operaciones comprobables y aprobadas, tales como préstamos, servicios o suministros internos, y se valoran conforme al principio de plena competencia, garantizando que los términos pactados sean equivalentes a los del mercado. Además, la compañía mantiene registros auxiliares específicos por cada parte relacionada, mientras que todas las transacciones deben ser respaldadas por contratos o acuerdos internos debidamente aprobados por la Gerencia General, lo que refuerza el control interno y la adecuada presentación de esta cuenta dentro del pasivo.

En cuanto a las cuentas por pagar no relacionadas, estas mantienen presencia tanto en el corto como en el largo plazo, representando obligaciones derivadas principalmente de operaciones comerciales con proveedores del sector de la construcción. A septiembre de 2025, la cuenta de pasivo corriente registró una ligera contracción de -2,44% (US\$ -13,35 mil) respecto a septiembre de 2024, mientras que la correspondiente al pasivo no corriente evidenció un incremento de +52,94% (US\$ +203,00 mil), reflejando una mayor concentración de compromisos a largo plazo vinculados a la ejecución de obras civiles. Según información proporcionada por la empresa, sus principales proveedores corresponden a diferentes áreas técnicas del proceso constructivo, tales como el área eléctrica, hormigón premezclado, área hidrosanitaria y suministros de hierro para cimentaciones, todos ellos operando bajo normas INEN conforme a las especificaciones técnicas requeridas.

Las obligaciones con entidades financieras constituyen una de las principales fuentes de financiamiento de EMISING S.A., representando en conjunto aproximadamente el 14,47% del pasivo total a septiembre de 2025, con un saldo global de US\$ 561,95 mil, donde se encuentran 5 préstamos con dos instituciones financieras, así como un saldo con Novacredit y el valor que se mantiene por el uso de la tarjeta de crédito. En detalle, las obligaciones financieras de corto plazo alcanzaron un valor de US\$ 561,95 mil, registrando una variación interanual de -8,14% (US\$ -49,80 mil) en comparación con septiembre de 2024, mientras que no se mantienen saldos en el largo plazo, a diferencia de periodos anteriores. Estos pasivos financieros se vinculan principalmente con operaciones destinadas al fortalecimiento del capital de trabajo y la sustitución de pasivos financieros, en línea con la estrategia de la compañía orientada a sostener la ejecución de proyectos de obra pública. Si bien el número de instituciones acreedoras no es elevado, las líneas de crédito se han gestionado con entidades locales, bajo condiciones de mercado y con plazos adecuados al ciclo operativo de los contratos que mantiene la empresa con el sector público.

Detalle de Deuda Financiera (US\$)				
Detalle	C/P	L/P	Tasa	Participación
Institución Financiera 1 (Préstamo 1)	9.510,29	20.520,33	11,76%	5,19%
Institución Financiera 1 (Préstamo 2)	164.126,48	0,00	11,76%	28,35%
Institución Financiera 1 (Préstamo 3)	31.754,75	91.698,41	13,81%	21,33%

Detalle de Deuda Financiera (US\$)

Detalle	C/P	L/P	Tasa	Participación
Institución Financiera 1 (Préstamo 4)	28.396,10	96.717,23	12,43%	21,61%
Institución Financiera 2 (Préstamo 1)	19.937,76	10.943,65	11,74%	5,33%
Novacredit	15.264,70	40.722,44		9,67%
Tarjeta de Crédito	49.291,50	0,00		8,51%
Total Instituciones Financieras	318.281,58	260.602,06		100,00%

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

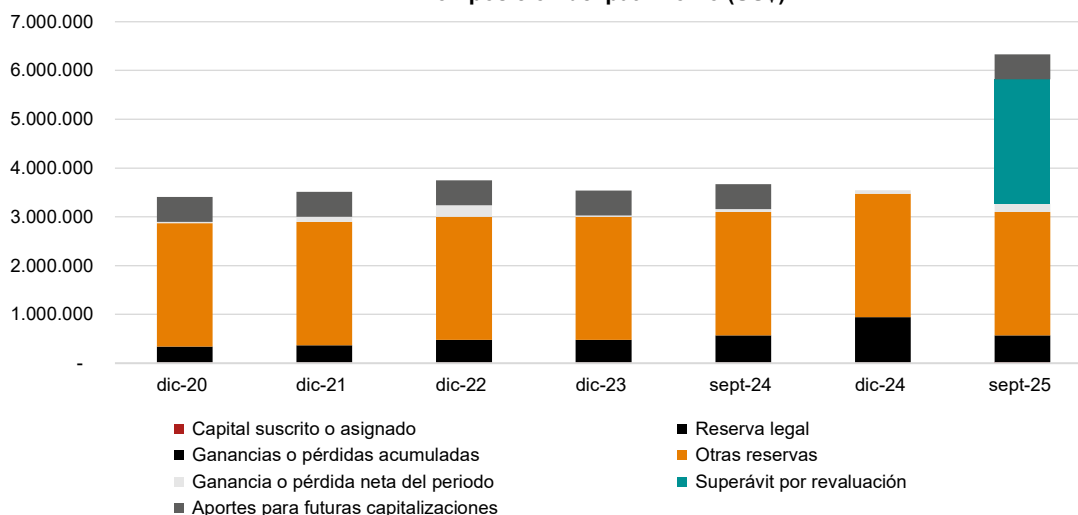
En el análisis del endeudamiento financiero, resulta relevante señalar que, a nivel de balances, la empresa presenta la totalidad de su deuda financiera dentro del apartado corriente; no obstante, al detallar la composición de dicha cuenta, se evidencia que mantiene obligaciones tanto de corto como de largo plazo, diferenciadas según la naturaleza y el plazo de los compromisos adquiridos. En este sentido, las obligaciones financieras de corto plazo totalizan US\$ 318,28 mil, correspondientes principalmente a créditos rotativos y operaciones con tarjetas corporativas, cuyo vencimiento es inferior a un año. Por su parte, las obligaciones financieras de largo plazo ascienden a US\$ 260,60 mil, las cuales se derivan de préstamos bancarios y financiamientos con la empresa Novacredit y la banca, que presentan condiciones de pago más extendidas y orientadas a sostener el capital de trabajo de los proyectos en ejecución.

Soporte Patrimonial

La empresa EMISING S.A. ha mostrado un fortalecimiento patrimonial sostenido en los últimos ejercicios, evidenciando una evolución positiva entre 2020 y 2024, al pasar de US\$ 3,41 millones a US\$ 3,54 millones, lo que representa un ritmo de crecimiento promedio anual del +1,10%. En el análisis interanual, a septiembre de 2025, el patrimonio total alcanzó US\$ 6,33 millones, registrando un incremento del +72,62% (US\$ +2,66 millones) respecto al mismo mes del año anterior. Este aumento se explica principalmente por el reconocimiento del superávit por revaluación, que alcanzó US\$ 2,56 millones, correspondiente al avalúo comercial de un lote de terreno ubicado en el kilómetro 62 de la Vía a la Costa, tramo de Sucre hacia Olmedo, margen derecho, identificado con el Código Catastral N.º 0820-920-008-0013-000, con una superficie total de 500 hectáreas y un valor comercial de US\$ 5,50 millones. Así también, se ve un aumento en la cuenta de la ganancia neta del ejercicio en +186,60% (US\$ +108,20 mil).

A la fecha de corte, la estructura patrimonial evidencia que el superávit por revaluación constituye la principal partida del patrimonio, representando el 40,36% (US\$ 2,56 millones) del total, seguido por la cuenta de otras reservas con el 39,95% (US\$ 2,53 millones), cuenta en la cual se encuentra el terreno antes mencionado con su valor antes de la revaluación. En menor proporción se encuentran las ganancias acumuladas con el 8,76% (US\$ 554,64 mil), los aportes para futuras capitalizaciones que abarcan el 8,07% (US\$ 510,85 mil) y la utilidad del ejercicio, que representa el 2,62% (US\$ 166,19 mil). Esta composición refleja una estructura patrimonial fortalecida, apalancada principalmente en la valorización de sus activos fijos, lo que incrementa la solidez financiera y el valor contable de la compañía.

Composición del patrimonio (US\$)



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

El capital suscrito y pagado de EMISING S.A., ascendió a US\$ 10.000, conformado por acciones nominativas y ordinarias de un dólar. Se debe destacar, que el 99,00% (US\$ 9.900) de la participación accionaria se concentra en un solo accionista.

Composición accionarial

Nombres	Capital (US\$)	Participación (%)
VERA GARCIA ANDREA ELIZABETH	9.900,00	99,00%
ALARCON CASTRO LUCIO ELIU	100,00	1,00%
Total	10.000,00	100,00%

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

Desempeño Operativo

El objeto social de EMISING S.A. presenta un enfoque integral dentro del sector de la construcción, abarcando la planificación, diseño, ejecución, fiscalización y mantenimiento de obras civiles y de infraestructura, tanto para entidades públicas como privadas. Su actividad se orienta principalmente al desarrollo de proyectos de ingeniería civil, con especial énfasis en obras contratadas por el Estado, muchas de ellas vinculadas a programas de financiamiento multilateral, como los proyectos impulsados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Dentro de su campo de acción, la empresa ejecuta proyectos relacionados con carreteras, sistemas viales, obras de saneamiento, infraestructura eléctrica y edificaciones públicas, además de brindar servicios complementarios de movimiento de tierras, transporte de materiales y montaje de estructuras. Esta diversificación operativa le permite a EMISING S.A. mantener una participación activa en distintos frentes de la industria, sustentando su posición como contratista especializada en obras de interés público, con una estructura adaptable que facilita su intervención en proyectos de gran escala a nivel nacional.

En los últimos años, EMISING S.A. ha presentado un comportamiento fluctuante en sus ingresos operacionales, reflejo de la naturaleza cíclica del sector de la construcción y de la dependencia de proyectos con entidades públicas. En 2021, la compañía evidenció un crecimiento importante tras la recuperación pospandemia, al pasar de US\$ 1,11 millones en 2020 a US\$ 3,12 millones, mostrando un incremento del +179,90%, impulsado por la reactivación de contratos previamente suspendidos y una mayor ejecución de obras civiles. Esta tendencia positiva continuó en 2022, cuando los ingresos alcanzaron US\$ 5,53 millones (+77,51% interanual), respaldados por la consolidación de nuevos proyectos con entidades estatales y la optimización del personal técnico y operativo.

No obstante, en 2023, los ingresos mostraron una ligera desaceleración, ubicándose en US\$ 5,76 millones, equivalente a un crecimiento marginal del +4,22%, lo cual respondió a una menor adjudicación de contratos públicos y a la finalización de varios proyectos. En el período más reciente, a septiembre de 2025, los ingresos operacionales totalizaron US\$ 1,13 millones, lo que representa una contracción del -1,15% en comparación con septiembre de 2024 (US\$ 1,14 millones), asociada principalmente a la estacionalidad de los desembolsos en contratos estatales y a la programación parcial de nuevos proyectos. Cabe mencionar que los ingresos de la empresa se deben principalmente a la ejecución de sus proyectos.

Detalle Ingresos Financieros (US\$)		
Detalle	sept-25	Ponderación
Proyecto 1	155.251,02	13,77%
Proyecto 2	55.128,39	4,89%
Proyecto 3	105.000,00	9,31%
Proyecto 4	344.712,42	30,57%
Proyecto 5	9.331,15	0,83%
Proyecto 6	256.436,77	22,74%
Proyecto 7	180.000,00	15,96%
Proyecto 8	20.789,41	1,84%
Proyecto 9	956,52	0,08%
Total	1.127.605,68	100,00%

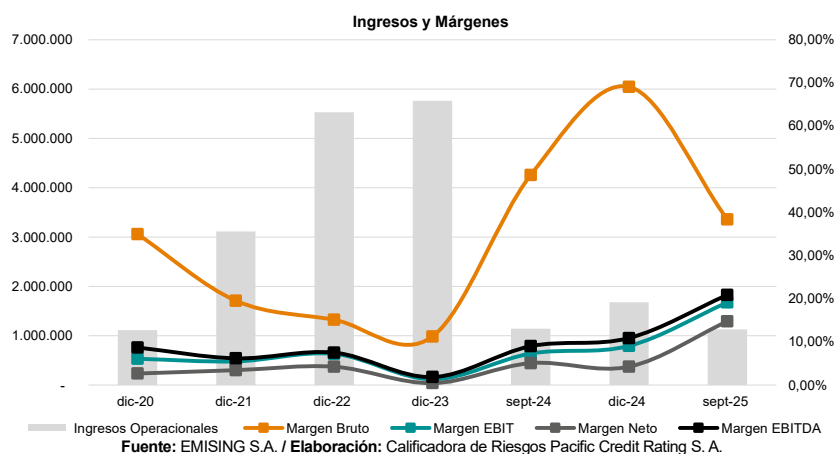
Fuente: EMISING S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Por otro lado, el costo de ventas de EMISING S.A. ha mantenido una evolución coherente con el comportamiento de los ingresos operacionales, aunque con variaciones más pronunciadas debido al carácter intensivo en materiales y subcontrataciones del sector de la construcción. A septiembre de 2025, este rubro alcanzó los US\$ 694,78 mil, lo que representa un incremento del +18,63% (US\$ +109,13 mil) en comparación con septiembre de 2024 (US\$ 585,65 mil). Este aumento se explica principalmente por mayores costos de adquisición de materiales de obra civil, ajustes salariales en el personal operativo y el incremento de precios en servicios tercerizados vinculados al desarrollo de proyectos.

A pesar de este crecimiento en los costos directos, la utilidad bruta registró un resultado positivo, situándose en US\$ 432,83 mil, aunque inferior al nivel alcanzado en septiembre de 2024 (US\$ 555,03 mil), reflejando una contracción del -22,02% (US\$ -122,19 mil). Esta disminución responde a la reducción de ingresos durante el período y al menor nivel de ejecución de contratos, lo cual también se refleja en un margen bruto de 38,38%, inferior al 48,66% observado en el mismo período del año anterior.

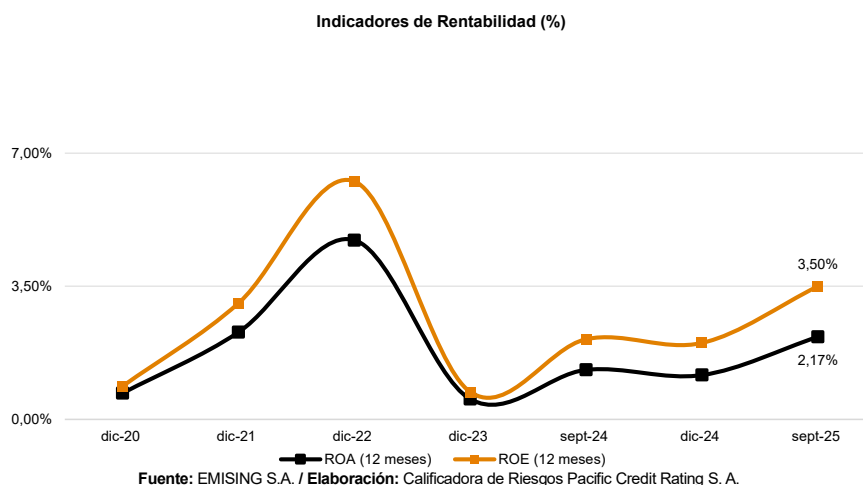
En cuanto a los gastos de administración y ventas, la compañía registró un total de US\$ 217,19 mil, lo que representa una reducción del -41,4% (US\$ -153,35 mil) frente a septiembre de 2024 (US\$ 370,54 mil). Este comportamiento evidencia una gestión más eficiente de los recursos administrativos, asociada a un control más riguroso de los gastos indirectos y una optimización de procesos internos.

En consecuencia, la utilidad operativa alcanzó US\$ 215,63 mil, lo que implica un aumento del +159,24% (US\$ +132,45 mil) respecto a septiembre de 2024 (US\$ 83,18 mil), reflejando que, si bien se observa un impacto en el margen bruto, este se ve compensado por la reducción en los gastos de administración. La reducción antes mencionada se debe principalmente a la contracción que mostraron los gastos de honorarios profesionales y los sueldos administrativos.



En cuanto a los gastos financieros, estos ascendieron a US\$ 49,44 mil, mostrando un aumento del +96,27% (US\$ +24,25 mil) frente a septiembre de 2024 (US\$ 25,19 mil), en línea con un mayor nivel de endeudamiento financiero y un entorno de tasas de interés elevadas.

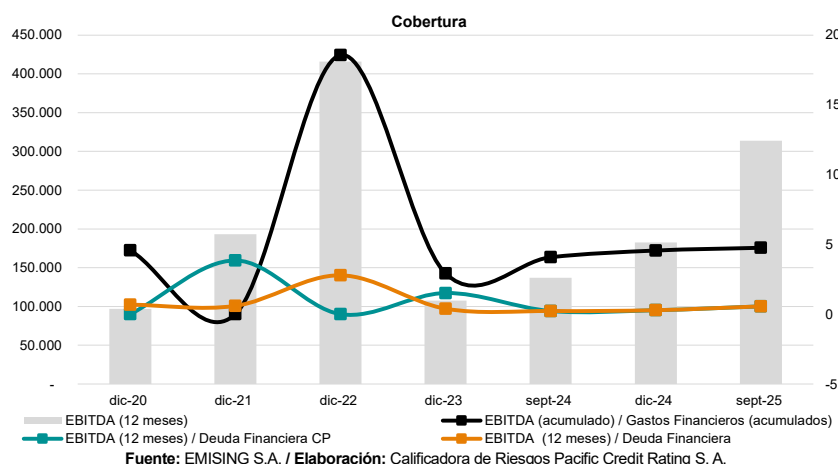
Finalmente, la utilidad neta del ejercicio se ubicó en US\$ 166,19 mil, lo que representa un dinamismo del +186,60% (US\$ +108,20 mil) frente al resultado obtenido a septiembre de 2024 (US\$ 57,99 mil). Este mayor nivel de rentabilidad impactó de manera positiva los indicadores de rentabilidad, con un ROA de 2,17% y un ROE de 3,50%, ambos superiores a los observados un año atrás (1,30% y 2,11%, respectivamente).



EMISING S.A. es una empresa constructora dedicada al desarrollo integral de proyectos de infraestructura y obras civiles, abarcando desde la planificación hasta la ejecución y mantenimiento, principalmente para entidades públicas. A septiembre de 2025, la compañía presentó una ligera disminución en sus ingresos operacionales respecto al mismo periodo de 2024, atribuida a la estacionalidad en la ejecución de contratos. Sin embargo, logró mejorar su eficiencia operativa mediante una reducción significativa en los gastos administrativos, particularmente en gastos por honorarios profesionales y sueldos, lo que permitió compensar el incremento en los costos de obra y en los gastos financieros. Como resultado, la utilidad neta mostró un crecimiento importante frente al año anterior, reflejándose en una mejora de los indicadores de rentabilidad, con un ROA de 2,17% y un ROE de 3,50%, superiores a los niveles registrados en 2024 (1,30% y 2,11%, respectivamente).

Cobertura con EBITDA

El EBITDA, entendido como el beneficio bruto de explotación antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, constituye un indicador clave de la capacidad operativa de EMISING S.A. para generar caja a partir de sus actividades principales. En el análisis interanual, a septiembre de 2025, el EBITDA registró un crecimiento significativo impulsado por la mejora en la eficiencia operativa y la reducción de los gastos administrativos, a pesar de un entorno de ingresos estables y un aumento en los costos de obra. Este desempeño evidencia una recuperación en la rentabilidad operativa de la empresa. En consecuencia, el EBITDA anualizado se estima en US\$ 313,65 mil, creciendo en +128,86% (US\$ +176,61 mil), con un margen EBITDA sobre ingresos de 20,86%, mismo que crece en +11,85 p.p. de manera anual, lo que refleja una gestión más eficiente de los recursos y un control efectivo de los costos indirectos.



Considerando los flujos de EBITDA anualizados, la capacidad de EMISING S.A. para cubrir su deuda financiera de corto plazo se situó en 0,56 veces³ a septiembre de 2025, acorde a los balances cerrados a septiembre de 2025, por debajo del promedio histórico (1,13 veces), aunque evidenciando un incremento interanual de +0,33 veces. En cuanto a la cobertura de la deuda total, esta se mantiene en 0,56 veces ya que, acorde a los balances del emisor, la totalidad de la deuda financiera se encuentra en el corto plazo y mantiene un nivel inferior al promedio de los últimos cinco años (0,95 veces).

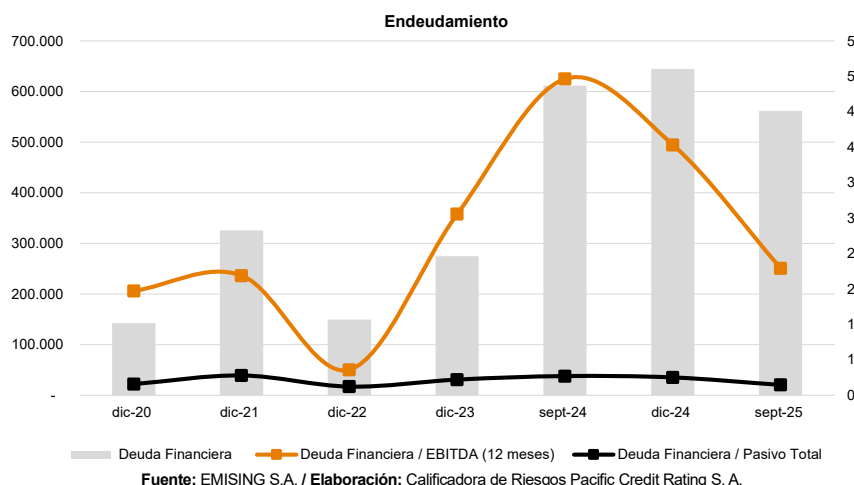
Por otro lado, el EBITDA acumulado presentó una cobertura de 4,76 veces sobre los gastos financieros, lo que representa una mejora interanual de +0,68 veces y un desempeño inferior al promedio histórico (7,66 veces). Esto se explica porque, históricamente la empresa no ha manejado valores importantes dentro de sus gastos financieros y los mismos mantenía niveles de cobertura holgados mediante sus flujos EBITDA. De este modo, si bien el indicador es inferior a su histórico sigue siendo bastante robusto, lo cual le permitiría cumplir sin problemas con el costo de su financiamiento. Finalmente, la cobertura del EBITDA frente a los pasivos totales se ubicó en 0,08 veces, lo que evidencia un aumento anual de +0,02 veces y, respecto al promedio de cinco años (0,15 veces), se ve una desventaja.

Una vez efectuado el análisis, se puede observar que EMISING S.A. ha fortalecido su desempeño operativo, reflejando una mejora significativa en su rentabilidad y eficiencia. El EBITDA creció en +128,86% interanual, alcanzando un margen de 20,86%, impulsado por la reducción de gastos administrativos y un control más eficiente de los costos indirectos. En cuanto a su capacidad financiera, la cobertura de deuda de corto plazo se situó en 0,56 veces, mostrando una recuperación frente al año anterior, aunque aún por debajo del promedio histórico, mientras que la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 4,76 veces, evidenciando una posición sólida para afrontar sus compromisos. Finalmente, la cobertura del EBITDA frente a los pasivos totales fue de 0,08 veces, lo que refleja una leve mejora interanual pero aún inferior a los niveles históricos, debido al incremento del endeudamiento.

Endeudamiento

Para financiar el desarrollo de sus actividades, EMISING S.A. ha mantenido una estructura de financiamiento basada principalmente en obligaciones con instituciones financieras, orientadas a respaldar la ejecución de sus proyectos de obra civil. En los últimos años, la deuda financiera ha mostrado una tendencia creciente, en línea con las necesidades operativas y de inversión de la empresa. A septiembre de 2025, la deuda financiera totalizó US\$ 561,95 mil, lo que representa un decremento del -8,14% interanual, evidenciando un menor nivel de apalancamiento sobre deuda con costo frente al mismo período de 2024. Sin embargo, el incremento en la cuenta de cuentas por pagar relacionadas no corrientes, debido a anticipos de clientes, así como al dinamismo de otras cuentas de pasivo provocó que la cuenta en general se incremente, en este contexto, el indicador de apalancamiento⁴ se ubicó en 0,61 veces, mostrando un ligero deterioro respecto al promedio histórico (0,40 veces), pero una mejor anual debido al aumento del patrimonio debido principalmente a la revaluación del terreno.

En cuanto a la relación Deuda Financiera/EBITDA anualizado, la empresa requeriría aproximadamente 1,79 años para cancelar su deuda total con los flujos operativos actuales, lo que representa una mejora frente al promedio de los últimos cinco años (1,92 años), evidenciando una recuperación en su capacidad de pago operativo. Por su parte, la relación Pasivo Total/EBITDA anualizado se situó en 12,38 años, superior al promedio histórico (8,84 años), lo que refleja una presión en la estructura global de endeudamiento, asociada al crecimiento del pasivo total en mayor proporción al incremento del EBITDA.

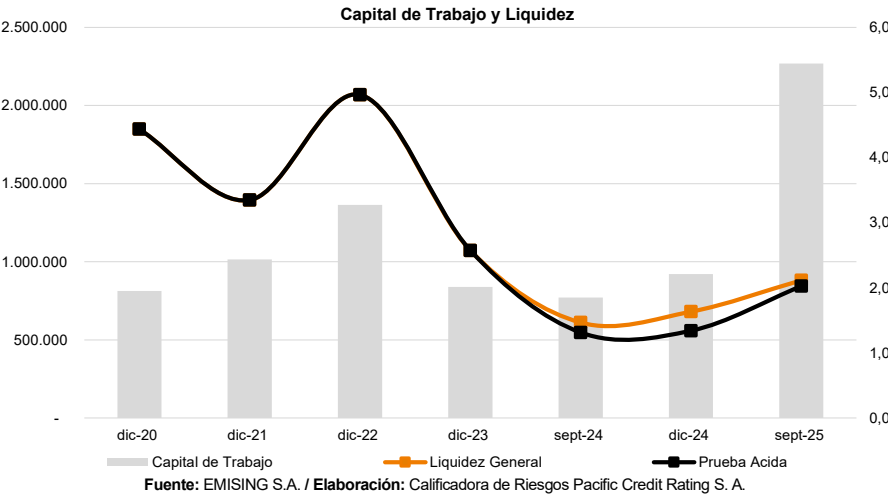


³ Se menciona que el desglose de las obligaciones financieras refleja que varios de los préstamos tienen vencimientos superiores a un año, con lo cual la deuda financiera corriente es menor a la mostrada en balances y, por tanto, el indicador de cobertura sería superior

⁴ Pasivo / Patrimonio

Liquidez y Flujo de Efectivo

En los últimos cinco años (2020 a 2024), la compañía ha mostrado un comportamiento fluctuante en su indicador de liquidez general, aunque es destacable que en todos los periodos analizados este se ha mantenido por encima de la unidad, lo que indica cobertura para sus obligaciones más inmediatas. En este sentido, el promedio histórico de los últimos cinco años se ubica en 3,39 veces. Sin embargo, a la fecha de corte, el indicador se posiciona en 2,12 veces. Esta cifra representa un aumento de +0,65 veces en comparación con septiembre de 2024 y se sitúa por debajo de su media histórica. La explicación de este efecto interanual radica en que el crecimiento del pasivo corriente fue proporcionalmente menor al incremento registrado por el activo corriente, lo que ha liberado presión sobre el capital de trabajo.



Por otro lado, debido a la baja representatividad del inventario dentro del balance de la empresa, el indicador de prueba ácida se posicionó en 2,02 veces. De manera similar al indicador de liquidez general, este ratio también creció en +0,71 veces a nivel interanual. Asimismo, el indicador actual se encuentra por debajo del promedio de los últimos cinco años, el cual fue de 3,33 veces.

En relación con el capital de trabajo, este posee un valor de US\$ 2,26 millones, a la fecha de corte, lo que implica un crecimiento interanual del +194,35% (US\$ +1,45 millones). Esta expansión se explica por el dinamismo en el activo corriente, particularmente en las cuentas por cobrar no relacionadas (+160,83%; US\$ +2,39 millones), que se incrementan principalmente debido a provisiones asociadas a contratos de construcción ya firmados y en ejecución, las cuales reflejan montos firmes por cobrar que aún no se registran como facturación debido a que el proceso de planillaje y certificación de avance de obra no ha concluido.

En cuanto al estado de flujos de efectivo, el flujo operativo alcanzó un valor negativo de US\$ -475,84 mil en septiembre de 2025, como resultado de los pagos realizados a proveedores, empleados y por intereses. Además, el flujo de actividades de inversión fue negativo en US\$ -8,49 mil, lo que indica inversiones en activos fijos. Además, el flujo neto de financiamiento alcanzó los US\$ 200,56 mil, debido a la obtención de préstamos. Al sumar estos elementos al saldo inicial de US\$ 303,10 mil, el saldo final de efectivo al cierre del período se ubicó en US\$ 19,27 mil.

Instrumentos Calificados

Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía EMISING S.A., en su sesión celebrada el 11 de septiembre de 2025, resolvió autorizar la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, por un monto de cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 4'000.000,00) según consta en el Prospecto de Oferta Pública.

Características del Instrumento						
Emisor	EMISING S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 4'000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de interés	Pago de capital
	A	US\$ 1'000.000,00	361 días	9,25%	Semestral	Semestral
	B	US\$ 1'500.000,00	1.080 días	9,50%	Semestral	Semestral (1 año de gracia)
	C	US\$ 1'500.000,00	1.800 días	9,75%	Semestral	Semestral (1 año de gracia)
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación será de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00).					
Contrato de Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de Underwriting.					
Rescates Anticipados	No se contemplan rescates anticipados.					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Estructurador Financiero	ANDES CAPITAL CASA DE VALORES ANDESCAPITAL S.A.					
Agente Colocador	ANDES CAPITAL CASA DE VALORES ANDESCAPITAL S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

Características del Instrumento	
Representante de Obligacionistas	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.
Destino de los recursos	Los recursos a captar serán destinados para capital de trabajo, y para la sustitución de pasivos.
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.
Límite de Endeudamiento	Durante la vigencia de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR, se compromete a mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 85% (ochenta y cinco por ciento) de los activos de la empresa que será calculado con las cifras de los estados financieros cortados al 31 de diciembre de cada año.
Garantía Específica	Se ha constituido como Garantía Específica una Primera Hipoteca, destinada a garantizar la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la compañía EMISING S.A. En virtud de lo anterior, se procedió a constituir en garantía hipotecaria (Primera Hipoteca) y a establecer una prohibición voluntaria de enajenar y gravar sobre un lote de terreno de propiedad de la empresa, con el fin de que dicho bien inmueble sirva como Garantía Específica de la referida emisión. La hipoteca ha sido debidamente constituida a favor de BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., en su calidad de Representante de los Obligacionistas, y permanecerá vigente y disponible durante toda la duración de la mencionada emisión, conforme a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). El inmueble objeto del gravamen hipotecario corresponde a un lote de terreno ubicado en el Kilómetro 62 de la Vía a la Costa, tramo de Sucre hacia Olmedo, margen derecho, identificado con el Código Catastral N.º 0820-920-008-0013-000, con un área total de 500 hectáreas, que servirá como garantía específica de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá la compañía EMISING S.A. El avalúo comercial del inmueble asciende a US\$ \$5.504.347,83 (Cinco millones quinientos cuatro mil trescientos cuarenta y siete dólares con ochenta y tres centavos de los Estados Unidos de América). Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Resguardos de Ley

De conformidad con lo establecido en la normativa, los resguardos a los que se somete el Emisor son:

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

Límite de Endeudamiento

Durante la vigencia de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR, se compromete a mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 85% (ochenta y cinco por ciento) de los activos de la empresa que será calculado con las cifras de los estados financieros cortados al 31 de diciembre de cada año.

Límite de endeudamiento	Cumplimiento ≤ 85,00%	
Pasivo Financiero	561.949,47	5,50%
Activos Totales	10.215.703,89	

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

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

Garantía Específica

Se ha constituido como Garantía Específica una Hipoteca, correspondiente a una Primera Hipoteca, destinada a garantizar la Primera Emisión de Obligaciones de EMISING S.A.

En virtud de lo antes indicado, se procedió a constituir en garantía hipotecaria (Primera Hipoteca) y a establecer una prohibición voluntaria de enajenar y gravar sobre un lote de terreno de propiedad de la empresa, con el fin de que dicho bien inmueble sirva como Garantía Específica de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá la compañía EMISING S.A.

La hipoteca ha sido debidamente constituida a favor de BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., en su calidad de Representante de los Obligacionistas, y se mantendrá vigente y disponible durante toda la duración de la mencionada Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, conforme a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).

El inmueble objeto del gravamen hipotecario corresponde a un lote de terreno ubicado en el Kilómetro 62 de la Vía a la Costa, tramo de Sucre hacia Olmedo, margen derecho, identificado con el Código Catastral N.º 0820-920-008-0013-000, el cual servirá como Garantía Específica de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá la compañía EMISING S.A.

El área total del terreno asciende a 500 hectáreas.

El avalúo comercial del inmueble asciende a US\$ \$5.504.347,83 (Cinco millones quinientos cuatro mil trescientos cuarenta y siete dólares con ochenta y tres centavos de los Estados Unidos de América), mismo que cubre en 137,61% el monto total de la emisión.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

EMISING S.A. es una empresa ecuatoriana dedicada al desarrollo y ejecución de proyectos de ingeniería, construcción e infraestructura, orientada principalmente al sector energético y de obras civiles. Su modelo de negocio se basa en la gestión integral de proyectos, abarcando desde la planificación y diseño hasta la ejecución y mantenimiento, garantizando altos estándares técnicos y de calidad. La compañía mantiene un enfoque estratégico en la expansión de sus operaciones y la optimización de sus recursos, lo que le ha permitido fortalecer su posición en el mercado y proyectar un crecimiento sostenido en los próximos años.

Las proyecciones del estado de resultados de EMISING S.A. evidencian una tendencia creciente en las ventas, con una expansión sostenida a lo largo del horizonte de

2025 a 2030. Las ventas del periodo pasan de aproximadamente US\$ 1,99 millones en 2025 a US\$ 5,40 millones hacia el cierre de 2030, lo que refleja una trayectoria de crecimiento anual compuesta superior al 31%, impulsada por la ejecución de nuevos proyectos inmobiliarios y una mayor rotación de obras en desarrollo.

El costo de ventas se incrementa de manera proporcional, manteniendo un margen bruto estable entre el 35% y 38%, lo cual sugiere que la empresa proyecta una gestión eficiente de sus costos directos y de materiales, incluso con el aumento en el volumen de operaciones.

La utilidad bruta evoluciona en línea con este crecimiento, pasando de US\$ 736,76 mil en diciembre de 2025 a más de US\$ 2,05 millones hacia 2030, reflejando un fortalecimiento progresivo de la rentabilidad operativa de +32,07% en promedio.

En cuanto a los gastos operativos, se observa un incremento controlado, desde US\$ 496,70 mil en 2025 a cerca de US\$ 1,30 millones hacia 2030, impulsado principalmente por el incremento de los gastos administrativos y de ventas, asociados al crecimiento de la empresa y la expansión de su estructura operativa. Las depreciaciones mantienen un comportamiento estable, coherente con la renovación gradual de los activos fijos.

La utilidad operativa muestra una mejora significativa, pasando de US\$ 240,05 mil en 2025 a alrededor de US\$ 747,66 mil hacia 2030, lo que evidencia una expansión de la capacidad de generación interna de recursos antes de los gastos financieros.

Sin embargo, los gastos financieros presentan picos importantes en algunos trimestres, principalmente por emisiones de instrumentos de deuda en el mercado de valores (Clases I, II y III), que reflejan la estrategia de financiamiento para nuevos proyectos de inversión.

A pesar de ello, la empresa mantiene una utilidad neta positiva y creciente en el mediano plazo: de US\$ 129,53 mil en 2025 a US\$ 480,32 mil en 2030, mostrando una recuperación sostenida de la rentabilidad tras los primeros periodos de inversión intensiva y alto apalancamiento.

En resumen, las proyecciones reflejan un escenario de expansión controlada, con crecimiento de ingresos, fortalecimiento de márgenes operativos y una mejora paulatina en la utilidad neta, apoyada en la consolidación de proyectos estratégicos y una estructura financiera adaptable al crecimiento del negocio.

Estado de Resultados Proyectado (US\$)						
Cuentas	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas del periodo	1.995.983	4.978.849	5.042.932	5.163.320	5.318.220	5.397.993
(-) Costo de Ventas	1.259.225	3.150.252	3.228.406	3.356.158	3.297.296	3.346.756
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	736.757	1.828.597	1.814.526	1.807.162	2.020.924	2.051.237
(-) GASTOS OPERATIVOS	496.704	1.168.824	1.215.104	1.252.009	1.287.998	1.303.581
Gastos Administrativos y de Ventas	425.604	1.185.324	1.203.104	1.239.197	1.276.373	1.295.518
Gastos de Ventas y Administración	376.800	1.101.232	1.151.172	1.191.165	1.242.460	1.261.606
Gastos Operativos Nueva emisión	71.100	13.500	12.000	12.813	11.625	8.063
Depreciaciones	48.804	54.092	51.931	48.032	33.912	33.912
UTILIDAD OPERATIVA	240.053	659.773	599.423	555.153	732.926	747.657
(-) GASTOS FINANCIEROS	66.054	454.857	292.264	176.466	76.797	27.422
Gasto Financiero Bancario	66.054	73.607	30.467	22.481	12.813	-
Gasto Financiero Merc. Valores - Clase I	-	92.500	-	-	-	-
Gasto Financiero Merc. Valores - Clase II	-	142.500	124.688	53.438	-	-
Gasto Financiero Merc. Valores - Clase III	-	146.250	137.109	100.547	63.984	27.422
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	173.999	204.916	307.159	378.687	656.129	720.235
(-) 15% Participación Trabajadores	26.100	30.737	46.074	56.803	98.419	108.035
(-) Impuesto a la Renta	18.365	43.545	65.271	80.471	130.568	131.882
UTILIDAD NETA	129.534	157.113	188.888	227.880	427.142	480.318

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

Pacific Credit Ratings considera que, según las proyecciones presentadas, EMISING S.A. mantendrá un desempeño operativo favorable en los próximos años, apoyado principalmente en el crecimiento de sus ingresos, impulsado por nuevos contratos, y en la estabilidad de sus márgenes operativos. Sin embargo, los resultados netos proyectados estarán sujetos a la ejecución efectiva y a la materialización de los ingresos planificados, así como a los gastos financieros asociados, especialmente el costo de la nueva emisión de obligaciones, las obligaciones por participación a trabajadores e impuestos. Además, la estructura de los plazos de pago del fondeo ha sido diseñada para garantizar que la empresa pueda hacer frente a sus obligaciones sin afectar su rentabilidad. En este sentido, con la generación de flujos e ingresos de sus proyectos actuales y futuros se espera que EMISING S.A. cumpla con los pagos de la emisión que se está evaluando.

Flujo de Caja

El flujo de caja proyectado de EMISING S.A. refleja una planificación financiera orientada a sostener el crecimiento operativo y reforzar su posición de liquidez a través de una estructura de financiamiento equilibrada. En 2025, la empresa proyecta el ingreso de US\$ 4,00 millones provenientes de la emisión de obligaciones en el mercado de valores, constituyendo el principal flujo de financiamiento del período y un punto de inflexión en su estructura de capital. Estos recursos están destinados principalmente a fortalecer el capital de trabajo, cubrir obligaciones financieras previas y apoyar la ejecución de nuevos contratos de obra civil. Adicionalmente, la compañía cuenta con proyectos en perspectiva, entre ellos uno financiado por el BID, que respaldan las proyecciones de crecimiento operativo y justifican las necesidades de liquidez previstas.

Durante el cuarto trimestre de 2025, la entrada de dichos fondos compensa el flujo operativo negativo observado en los trimestres previos, generando un saldo final de caja de US\$ 3,17 millones, que representa una mejora sustancial en la posición de efectivo de la compañía. Esta liquidez acumulada proporciona un margen operativo que garantiza la continuidad de proyectos en curso, reduce la presión sobre el endeudamiento bancario y otorga flexibilidad financiera ante eventuales retrasos en los

desembolsos de contratos públicos.

En cuanto a la estructura de las emisiones, EMISING S.A. ha diseñado tres clases de obligaciones con condiciones diferenciadas que permiten escalar los pagos de capital y optimizar el flujo de caja en los primeros años del financiamiento:

- Clase I: presenta un esquema de amortización semestral sin período de gracia, con los primeros pagos de capital programados para el segundo y cuarto trimestre de 2026, por un monto total anual de US\$ 1,00 millón.
- Clase II: contempla amortizaciones semestrales con un año de gracia, iniciando los pagos de capital en el segundo trimestre de 2027, alcanzando US\$ 750 mil anuales.
- Clase III: mantiene una estructura similar a la Clase II, con pagos semestrales y un año de gracia, iniciando en el tercer trimestre de 2027, con un cronograma de US\$ 375 mil por semestre.

Los pagos de intereses asociados a estas emisiones se inician desde 2026, presentando un cronograma descendente en la medida en que se amortiza el capital de las obligaciones. Este diseño financiero permite suavizar el perfil de vencimientos, reduciendo la concentración de pagos en los primeros años y garantizando la capacidad de cumplimiento a mediano plazo.

Flujo de Caja Proyectado						
Cuentas	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cobros por ventas	3.192.446	4.106.655	4.671.469	5.654.901	5.377.662	5.425.579
Otros ingresos operacionales	-	-	-	-	-	-
TOTAL DE INGRESOS OPERACIONALES	3.192.446	4.106.655	4.671.469	5.654.901	5.377.662	5.425.579
Capital de trabajo - Proveedores	2.901.603	2.989.625	2.932.210	2.952.295	3.374.394	3.384.669
Pago proveedores L/P						
Capital de trabajo - Gastos Operativos	383.701	1.131.232	1.051.172	1.191.165	1.242.460	1.261.606
Pago de Gastos de Emision	71.100	13.500	12.000	12.813	11.625	8.063
Pago de 15% PUT	-	26.100	30.737	46.074	56.803	98.419
Pagos de Imp. A la Renta	23.736	18.365	43.545	65.271	80.471	130.568
Otras cuentas por pagar		-	-	-	-	-
Pago deudas relacionadas	650.000	250.000	-	-	-	-
TOTAL DE EGRESOS OPERACIONALES	4.100.140	4.428.822	4.069.665	4.267.617	4.765.753	4.883.325
FLUJO OPERACIONAL	- 907.694	- 322.167	601.805	1.387.284	611.909	542.254
(-) Inversiones en Propiedad, Planta y Equipo	8.494	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000
TOTAL FLUJO DE INVERSIÓN	8.494	- 80.000	- 80.000	- 80.000	- 80.000	- 80.000
(+) Ingresos por Emisión de Obligaciones	4.000.000	-	-	-	-	-
(-) Pago de deudas bancarias	174.479	-	-	-	-	-
(-) Pago Capital Bco Internacional	4.759	20.518	5.604	-	-	-
(-) Pago Capital Novacredit	3.350	14.710	17.058	19.780	-	-
(-) Pago Capital Banco Pichincha	21.861	202.011	56.743	60.448	47.270	22.458
(-) Pago Intereses Bancarios	16.614	73.607	30.467	22.481	12.813	7.290
(-) Pago de préstamos Merc. Valores - Clase I	-	1.000.000	-	-	-	-
(-) Pago de préstamos Merc. Valores - Clase II	-	-	750.000	750.000	-	-
(-) Pago de préstamos Merc. Valores - Clase III	-	-	375.000	375.000	375.000	375.000
(-) Pago de Interés Emisiones en Merc. Valores	-	338.938	192.813	116.063	51.188	21.938
TOTAL FLUJO DE FINANCIAMIENTO	3.778.937	- 1.649.784	- 1.427.684	- 1.343.773	- 486.271	- 426.686
FLUJO NETO GENERADO	2.862.749	- 2.051.950	- 905.879	- 36.489	45.638	35.569
Saldo inicial de caja	303.103	3.165.852	1.113.902	208.022	171.533	217.171
SALDO FINAL DE CAJA	3.165.852	1.113.902	208.022	171.533	217.171	252.740

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

A manera de resumen, la estrategia de financiamiento proyectada por EMISING S.A. busca alinear las necesidades de capital de trabajo con la maduración de sus proyectos, sosteniendo la operatividad sin comprometer la estabilidad financiera. La combinación entre el fortalecimiento del flujo de caja y una estructura de deuda que permite a la empresa mantener una posición de liquidez sólida durante el período 2025–2030, respaldando su capacidad de inversión, expansión y cumplimiento con acreedores e inversionistas del mercado de valores. Además, se espera que la capacidad del emisor para generar flujos e ingresos, provenientes de los contratos de construcción firmados y actualmente en ejecución, le permita atender adecuadamente sus obligaciones financieras, en particular las asociadas a la emisión en evaluación.

Garantía General de las Emisiones

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 30 de septiembre de 2025, de tal manera que el monto máximo a emitir se ubica en US\$ 7,47 millones, con lo cual la primera emisión de obligaciones de largo plazo por el monto de US\$ 4,00 millones se encuentra dentro del monto máximo.

Monto Máximo de Emisión (US\$)	
Detalle	Monto
Activo Total	10.215.703,89
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	0,00
(-) Activos gravados	610.494,00
(-) Activos en litigio	0,00
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	262.473,24
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0,00
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	0,00
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	0,00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0,00
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	0,00
Total activos menos deducciones	9.342.736,65
80 % Activos menos deducciones	7.474.189,32

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

Riesgo Legal

A la fecha de corte, EMISING S.A. no reporta activos en litigio, información que ha sido confirmada mediante el Certificado de Activos Libres de Gravamen presentado por la empresa. No obstante, es relevante mencionar que una consulta en la página del Consejo de la Judicatura muestra que el Emisor registra 7 proceso en calidad de Actor/Ofendido desde 2021 hasta 2025 por actor administrativos de determinación tributaria, acción de protección, entre otros. Por otro lado, registra 4 procesos judiciales en calidad de Demandado/Procesado desde el año 2023 por pago de haberes laborales, indemnizaciones y ejecución de acta de transacción.

El Emisor se encuentra al día con sus obligaciones patronales con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, así como sus obligaciones tributarias con el Servicio de Rentas Internas.

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 se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa, ubicándose en septiembre de 2025 en 66,16%.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	6.332.679,78
200% Patrimonio	12.665.359,56
Monto no redimido de obligaciones en circulación	0,00
Monto en circulación como aceptante de facturas comerciales	0,00
Monto por emitirse	4.000.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	4.000.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	63,16%

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

Para EMISING S.A. el saldo con el Mercado de Valores ocupa una prelación de pago dos, la cual está respaldada por los activos depurados en 138,33 veces a la fecha de corte ya que no mantiene deudas vigentes.

Posición Relativa de la Garantía General a septiembre 2025

Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	67.537,50	0,00	561.949,47	1.637.864,55
Pasivo Acumulado	67.537,50	67.537,50	629.486,97	2.267.351,52
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		19.273,30		
Activos Libres de Gravamen		9.342.736,65		
Cobertura Fondos Líquidos	0,29	0,29	0,03	0,01
Cobertura ALG	138,33	138,33	14,84	4,12

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

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan la emisión de EMISING S.A. están principalmente compuestos por cuentas por cobrar a clientes no relacionados, complementadas por inventarios de repuestos, herramientas y mercaderías adquiridas a terceros. Este conjunto de activos refleja la naturaleza operativa de la compañía, centrada en la ejecución de contratos de obra pública bajo esquemas de pago por avance de obra.

A septiembre de 2025, las cuentas por cobrar registraron un saldo de US\$ 3,87 millones, evidenciando un crecimiento interanual del +160,83% (US\$ +2,39 millones) respecto a septiembre de 2024. Este incremento está directamente vinculado con la expansión de la actividad contractual y operativa, así como con la acumulación temporal de cuentas por cobrar derivada de los plazos de cobro habituales del sector público, que suelen extenderse entre 60 y 90 días, y en ciertos casos hasta 180 días, posterior a la ejecución de los trabajos.

Es relevante destacar que una parte significativa de estas cuentas corresponde a provisiones asociadas a contratos de construcción ya firmados y en ejecución, las cuales reflejan montos firmes por cobrar, pero que aún no se registran como facturación debido a que el proceso de planillaje y certificación de avance de obra no ha concluido. Este aspecto, aunque implica un desfase temporal en la conversión de dichas provisiones en efectivo, no representa un riesgo crediticio material, dado que se trata de obras contractualmente respaldadas y ejecutadas para entidades públicas de reconocida solvencia.

Desde el punto de vista de calidad de activos, las cuentas por cobrar de EMISING S.A. se consideran de buen perfil crediticio, con bajo riesgo de incobrabilidad, aunque con una liquidez operativa media, dada su dependencia de los tiempos administrativos del sector público. En cuanto a los inventarios, estos se encuentran conformados principalmente por repuestos, herramientas, accesorios y productos terminados, los cuales resultan esenciales para la continuidad operativa de los proyectos. Si bien presentan bajo riesgo de deterioro, su capacidad inmediata de realización es limitada, al estar vinculados directamente al ciclo operativo de las obras en curso.

En conjunto, los activos que respaldan la emisión ofrecen una buena calidad crediticia y un respaldo adecuado para las obligaciones emitidas, aunque su conversión a efectivo está sujeta a los ritmos de ejecución y pago propios del negocio de la construcción pública. El principal riesgo asociado a estos activos radica en la concentración de clientes en el sector público y en los plazos extendidos de cobro, factores que podrían generar presiones temporales sobre la liquidez, pero que, dada la naturaleza contractual y la calidad de las contrapartes, no comprometen la capacidad de pago estructural de la compañía.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene las cuentas mencionadas anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión de 1,50 veces; sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

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

Indicador	Valor en libros	Monto total de la Emisión	Cobertura
Cuentas y Documentos por Cobrar Clientes	3.871.642,69	4.000.000,00	1,01
Inventario	184.710,34		
Total	4.056.353,03		

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

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador).

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:
 - Estados Financieros Auditados de 2020 a 2023: por el Auditor Independiente Sr. Arturo Andrade Garofalo. Sin Salvedades.
 - Estados Financieros Auditados de 2024: Firma CMF Auditores y Asociados. Sin Salvedades.
 - Estados Financieros Internos con corte a septiembre de 2024 y 2025.
- Prospecto de oferta pública de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de EMISING S.A.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas (Aprobación Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas (Aprobación de la Garantía Real)
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a septiembre 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. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%⁵, siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – agosto de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 11.723 millones, lo que representa aproximadamente el 74% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 7.054 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 4.668 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta agosto de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 9.504 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.218 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 11.630 millones acumulados frente a solo US\$ 93,19 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

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

- Certificados de inversión (US\$ 2.847 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.428 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.229 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.426 millones)
- Notas de crédito (US\$ 570 mil)

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

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 47,79% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (42,88%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

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

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁶. 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, EMISINGS S.A. NO registra instrumentos vigentes en el Mercado de Valores

Consideraciones de riesgos cuentas por cobrar a empresas vinculadas

Es importante considerar que, dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró apenas US\$ 2,200 cuentas por cobrar relacionadas, mismas que corresponden a un saldo por cobrar a la empresa SOLUCIONES INTEGRALES AGRICOLAS S.A. SIASAEQUADOR; sin embargo, debido a que la participación de dicho valor en mínima dentro del Activo (menos del 1%), no se considera como un factor de riesgo.

Hechos de importancia

- 2019: Inauguración de la Unidad Educativa estandarizada Escuela del Milenio en el cantón Daule por el Vicepresidente de la república Otto Soneholder.
- 2023: La obra renombrada de ese año fue el Mega parque Ecológico Jelen Tenka en la ciudad de Santo Domingo inaugurado por el alcalde Wilson Erazo en diciembre del 2023.

⁵ Cifras tomadas al corte de agosto de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

⁶ 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 EMISING S.A.

Anexos

Estado de Resultados Proyectado (US\$)																																								
Cuentas	2025				2026				2027				2028				2029				2030				2031				2032											
	SEP	IV TRIM	2025	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2026	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2027	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2028	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2029	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2030	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2031	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2032		
Ventas del periodo	107.607	888.376	1905.983	1037.08	126.547	1234.70	1980.432	4.978.849	1052.76	1102.845	1253.233	1804.08	5.042.932	1084.287	1165.930	1280.830	1852.262	5.933.200	1186.826	1190.088	1259.555	1701.830	5.938.226	1193.579	1187.558	1340.498	1727.358	1340.498	1727.358	1340.498	1727.358	1340.498	1727.358	1340.498	1727.358	1340.498	1727.358	1340.498	1727.358	1340.498
(-) Costo de Ventas	694.781	584.444	1259.225	674.03	686.205	802.563	997.281	3.162.352	684.260	688.849	816.601	1042.690	3.228.406	704.763	738.355	839.040	1073.971	3.358.168	692.432	752.405	824.324	1055.05	3.297.226	702.819	736.288	836.889	1070.962	836.889	1070.962	836.889	1070.962	836.889	1070.962	836.889	1070.962	836.889	1070.962	836.889	1070.962	836.889
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	432.826	303.932	646.758	363.050	448.342	432.169	1983.561	1816.497	368.500	413.996	436.632	761.390	1814.526	379.524	429.575	450.790	778.291	2575.032	494.394	438.683	424.164	643.176	490.407	490.760	604.169	498.509	504.510	504.510	504.510	504.510	504.510	504.510	504.510	504.510	504.510	504.510	504.510	504.510	504.510	
(-) GASTOS OPERATIVOS	210.94	279.016	458.704	269.0	233.771	208.831	363.356	1189.804	250.92	267.93	303.776	364.003	1216.04	337.644	375.623	339.793	399.243	1250.099	274.63	260.802	301.093	414.439	1387.098	274.631	267.04	328.885	414.686	1303.851	1303.851	1303.851	1303.851	1303.851	1303.851	1303.851	1303.851	1303.851	1303.851	1303.851	1303.851	
Gastos de Ventas y Administracion	210.94	159.807	378.800	235.387	179.261	162.810	363.763	1191232	239.91	250.700	289.002	372.379	1161.92	347.517	359.999	297.985	388.653	1161.915	299.560	272.324	316.6	399.981	1342.465	263.951	276.536	316.401	408.088	1381608	1381608	1381608	1381608	1381608	1381608	1381608	1381608	1381608	1381608	1381608		
Gastos Operativos Nuevas Emision	-	71.903	71.903	8.000	-	2.500	3.000	5.500	-	6.500	2.500	3.000	-	2.000	7.319	3.000	-	2.500	5.018	6.95	-	2.500	3.000	16.025	2.563	2.500	3.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Depreciaciones	-	48.804	48.804	9.531	9.530	9.521	9.521	5.002	9.521	9.583	9.74	9.74	51.991	9.74	9.74	9.890	48.032	8.478	8.478	8.478	8.478	33.942	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478	8.478		
UTILIDAD OPERATIVA	216.832	24.421	240.953	96.087	209.420	153.318	20.848	659.773	93.299	178.810	154.856	176.455	599.423	111.960	121.952	161.991	179.249	555.183	180.211	163.801	163.438	235.256	732.926	166.108	163.768	163.930	241.930	241.930	241.930	241.930	241.930	241.930	241.930	241.930	241.930	241.930	241.930	241.930	241.930	
(-) GASTOS FINANCIEROS	49.440	16.694	66.054	43.222	201.056	9.91	200.188	454.857	8.403	62.261	7.361	54.230	282.284	7.255	96.91	5.061	68.029	97.468	3.897	40.194	3.98	29.588	76.787	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Gasto Financiero Bancario	49.440	16.694	66.054	43.222	16.731	9.91	9.91	73.607	8.403	7.886	7.361	6.87	30.467	7.255	5.663	5.061	4.51	22.481	3.897	3.552	3.98	2.86	12.815	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Gasto Financiero Merc. Valores - Clase I	-	-	-	-	46.250	-	46.250	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Gasto Financiero Merc. Valores - Clase II	-	-	-	-	71.050	-	71.050	-	-	-	-	-	53.438	104.888	-	35.625	-	17.810	53.438	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Gasto Financiero Merc. Valores - Clase III	-	-	-	-	73.915	-	73.915	-	-	-	-	-	63.984	97.00	-	54.844	-	45.703	90.547	-	-	-	36.563	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	166.192	7.807	173.999	62.865	8.164	123.418	10.710	204.918	80.896	216.552	127.495	82.216	387.159	104.705	25.831	156.930	111.220	378.587	146.333	123.887	182.440	205.688	666.129	166.108	163.768	163.930	232.689	232.689	232.689	232.689	232.689	232.689	232.689	232.689	232.689	232.689	232.689	232.689		
(-) 6% Participacion Trabajadores	24.929	1.871	26.100	9.430	1225	9.477	1898	30.717	5.154	3.983	9.54	7.632	46.074	5.708	3.875	20.540	6.883	56.803	21950	19.033	27.068	30.850	98.419	23.421	21.822	27.889	34.903	34.903	34.903	34.903	34.903	34.903	34.903	34.903	34.903	34.903	34.903	34.903		
(-) Impuesto al Renta	6.565	3.300	6.365	9.359	1735	26.105	2.276	43.545	21445	15442	37.093	10398	65.271	22.250	5.489	29.598	23.634	66.471	33.62	31979	33.389	32.968	160.568	32.968	32.970	32.970	32.970	32.970	32.970	32.970	32.970	32.970	32.970	32.970	32.970	32.970	32.970	32.970		
UTILIDAD NETA	126.198	3.336	126.334	50.961	5.204	94.920	6.827	167.110	64.425	16.927	85.978	29.258	168.888	60.846	16.467	84.448	64.920	227.880	91.281	74.859	109.385	161.850	427.142	99.749	90.885	125.689	164.914	164.914	164.914	164.914	164.914	164.914	164.914	164.914	164.914	164.914	164.914	164.914		

Flujo de Caja Proyectado																																						
Cuentas	2025				2026				2027				2028				2029				2030				2031				2032									
	SEP	IV TRIM	2025	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2026	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2027	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2028	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2029	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2030	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2031	ITRIM	ITRIM	ITRIM	IV TRIM	2032
Cobros por ventas	2.803.869	388.577	3.82.448	946.398	991.484	1.026.664	1042.10	4.968.655	1049.259	1189.223	1249.107	1283.870	4.871.689	1077.279	11593.578	1482.475	1.621.568	5.854.901	1.025.109	1.278.886	1.339.416	1.634.452	5.377.862	1.025.172	1.359.227	1.301.195	1.629.785	6.428.579	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL DE INGRESOS OPERACIONALES	2.803.869	388.577	3.82.448	946.398	991.484	1.026.664	1042.10	4.968.655	1049.259	1189.223	1249.107	1283.870	4.871.689	1077.279	11593.578	1482.475	1.621.568	5.854.901	1.025.109	1.278.886	1.339.416	1.634.452	5.377.862	1.025.172	1.359.227	1.301.195	1.629.785	6.428.579	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital de trabajo - Proveedores	2.586.895	318.707	2.501.603	627.821	747.408	958.680	2.989.625	668.264	709.086	795.553	789.307	737.505	838.074	672.734	2.952.295	865.523	828.937	816.098	1044.608	3.374.304	580.281	733.627	1.384.693	83.867	967.004	3.384.693	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago proveedores LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital de trabajo - Gastos Operativos	224.095	99.807	383.701	235.387	247.251	262.810	293.91	251.700	288.002	293.91	191.232	191.052	247.517	259.099	297.085	388.653	119.185	259.560	272.324	316.6	399.981	1342.465	263.951	276.536	316.401	408.088	1291608	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Pago de Gastos de Operativos	71.903	71.903	8.000	-	2.500	3.000	-	6.500	3.000	-	2.000	7.319	-	-	-	-	2.500	5.018	6.95	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de 5% IPT	23.736	-	-	-	-	26.105	-	26.105	-	30.717	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de Imp. a la Renta	-	-	-	-	-	8.365	-	8.365	-	43.545	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar	70.000	-	-	-	-	250.000	-	250.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago deudas relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTAL DE EGRESOS OPERACIONALES	2.904.726	1.095.416	4.106.140	871.209	1.099.433	1.032.710	1.322.483	4.428.822	910.891	1.022.568	1.086.616	1.086.616	1.048.587	4.069.865	958.912	1.111.758	1.058.198	1.061.887	4.287.817	951.208	1.237.765	1.029.213	1.447.5.															

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo

EMISING S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24	dic-24	sept-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	3.440	90.069	166.361	208.040	141.398	303.103	19.273
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	750.000	1.247.172	1.175.732	422.639	1.484.362	1.078.029	3.871.643
Otras cuentas por cobrar	279.002	-	-	279.002	-	-	-
Inventarios netos	-	-	-	-	255.724	427.836	184.710
Servicios y otros pagos anticipados	5.443	-	4.339	-	-	-	-
Anticipos a proveedores	-	-	-	-	169.022	-	73.213
Activos por impuestos corrientes	11.130	31.153	82.313	449.831	373.963	110.350	152.663
Otros activos corrientes	-	79.034	279.002	11.639	-	454.438	-
Total activo corriente	1.049.015	1.447.428	1.707.747	1.371.151	2.424.469	2.373.756	4.301.503
Propiedades, planta y equipo	605.227	605.227	655.397	831.227	955.721	947.227	955.721
Terrenos	2.600.000	2.600.000	2.600.000	2.600.000	2.600.000	2.600.000	5.156.000
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(99.672)	(122.397)	(139.441)	(170.214)	(190.730)	(200.987)	(200.987)
Activo intangible	3.467	3.273	3.273	3.467	3.467	3.467	3.467
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados L/P	-	-	-	-	152.278	-	-
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	95.000	95.000	95.000	95.000	-	-	-
Otros activos no corrientes	60.000	60.000	60.000	60.000	-	402.000	-
Total activo no corriente	3.264.022	3.241.103	3.274.229	3.419.480	3.520.737	3.751.707	5.914.201
Activo total	4.313.037	4.688.531	4.981.976	4.790.631	5.945.206	6.125.463	10.215.704
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	-	-	-	-	195.000	195.000	153.000
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	135.583	217.964	107.235	120.484	547.715	222.244	534.365
Documentos y cuentas por pagar accionistas C/P	-	-	-	-	220.846	220.846	289.306
Obligaciones con entidades financieras C/P	-	50.217	-	70.922	611.749	644.772	561.949
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos corrientes	9.884	37.459	85.317	8.471	34.327	15.860	274.966
Provisiones por beneficios a empleados C/P	83.889	48.901	64.157	24.708	44.331	74.207	67.538
Otros pasivos corrientes	7.081	77.893	87.197	308.321	-	80.309	152.414
Pasivo corriente	236.437	432.434	343.906	532.906	1.653.969	1.453.238	2.033.538
Obligaciones con entidades financieras L/P	142.408	275.551	149.301	203.647	-	-	-
Obligaciones emitidas L/P	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas L/P	-	-	-	-	383.463	-	586.467
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	-	-	86.470	289.306	239.299	1.128.135	1.103.500
Ingresos diferidos L/P	527.655	466.679	653.769	225.493	-	-	159.519
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	670.063	742.230	889.540	718.446	622.762	1.128.135	1.849.486
Pasivo total	906.500	1.174.664	1.233.446	1.251.352	2.276.731	2.581.373	3.883.024
Capital suscrito o asignado	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Aportes para futuras capitalizaciones	510.845	510.845	510.845	510.845	510.845	-	510.845
Reserva legal	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Otras reservas	2.530.000	2.530.000	2.530.000	2.530.000	2.530.000	2.530.000	2.530.000
Ganancias o pérdidas acumuladas	321.041	350.693	458.021	458.021	554.643	927.882	554.643
Ganancia o pérdida neta del periodo	29.652	107.329	234.663	25.414	57.987	71.207	166.192
Superávit por revaluación	-	-	-	-	-	-	2.556.000
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio total	3.406.538	3.513.867	3.748.529	3.539.280	3.668.475	3.544.089	6.332.680
Deuda Financiera	142.408	325.768	149.301	274.569	611.749	644.772	561.949
Corto Plazo	-	50.217	-	70.922	611.749	644.772	561.949
Largo Plazo	142.408	275.551	149.301	203.647	-	-	-
Estado de Resultados Integrales							
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24	dic-24	sept-25
Ingresos Operacionales	1.112.983	3.115.255	5.529.849	5.762.944	1.140.677	1.675.876	1.127.607
Costo de ventas	723.949	2.506.990	4.694.113	5.115.040	585.652	517.963	694.781
Utilidad bruta	389.034	608.265	835.736	647.904	555.025	1.157.913	432.826
(-) Gastos de administración y ventas	(321.384)	(437.926)	(436.899)	(574.759)	(471.847)	(1.006.210)	(217.194)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	3.492	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	67.650	170.339	398.837	76.637	83.178	151.703	215.632
(-) Gastos financieros	(21.137)	-	(22.390)	(36.773)	(25.190)	(40.005)	(49.440)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	46.513	170.339	376.447	39.864	57.987	111.698	166.192
(-) Participación trabajadores	(6.977)	(25.551)	(56.467)	(5.980)	-	(16.755)	-
Resultado antes de impuestos	39.536	144.788	319.980	33.884	57.987	94.943	166.192
(-) Impuesto a la renta por pagar	(9.884)	(37.459)	(85.317)	(8.470)	-	(23.736)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	29.652	107.329	234.663	25.414	57.987	71.207	166.192
Estado de Flujo de Efectivo							
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24	dic-24	sept-25
Flujo Actividades de Operación	(581.291)	86.629	252.712	92.241	-	176.461	(475.842)
Flujo Actividades de Inversión	18.826	-	(50.170)	(175.830)	-	(3.346.240)	(8.494)
Flujo Actividades de Financiamiento	(35.038)	-	(126.250)	125.268	-	3.472.882	200.506
Flujo del Periodo	(597.503)	86.629	76.292	41.679	-	303.103	(283.830)
Saldo Inicial de Efectivo	600.943	3.440	90.069	166.361	-	-	303.103
Saldo Final de Efectivo	3.440	90.069	166.361	208.040	-	303.103	19.273

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

Márgenes e Indicadores Financieros (% US\$, veces y días)							
EMISING S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24	dic-24	sept-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	65,05%	80,47%	84,89%	88,76%	51,34%	30,91%	61,62%
Margen Bruto	34,95%	19,53%	15,11%	11,24%	48,66%	69,09%	38,38%
Gastos Operacionales / Ingresos	28,88%	14,06%	7,90%	9,97%	41,37%	60,04%	19,26%
Margen EBIT	6,08%	5,47%	7,21%	1,33%	7,29%	9,05%	19,12%
Gastos Financieros/Ingresos	1,90%	0,00%	0,40%	0,64%	2,21%	2,39%	4,38%
Margen Neto	2,66%	3,45%	4,24%	0,44%	5,08%	4,25%	14,74%
Margen EBITDA	8,70%	6,20%	7,52%	1,86%	9,01%	10,89%	20,86%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	29.160,00	22.725,00	17.044,00	30.773,00	19.608,32	30.773,00	19.608,32
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (12 meses)	96.810	193.064	415.881	107.410	137.048	182.476	313.654
EBITDA (acumulado)	96.810	193.064	415.881	107.410	102.786	182.476	235.240
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	4,58	-	18,57	2,92	4,08	4,56	4,76
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	-	3,84	-	1,51	0,22	0,28	0,56
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,68	0,59	2,79	0,39	0,22	0,28	0,56
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,11	0,16	0,34	0,09	0,06	0,07	0,08
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,26	0,37	0,28	0,43	0,73	0,56	0,52
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,74	0,63	0,72	0,57	0,27	0,44	0,48
Deuda Financiera / Patrimonio	0,04	0,09	0,04	0,08	0,17	0,18	0,09
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,16	0,28	0,12	0,22	0,27	0,25	0,14
Pasivo Total / Patrimonio	0,27	0,33	0,33	0,35	0,62	0,73	0,61
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1,47	1,69	0,36	2,56	4,46	3,53	1,79
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	9,36	6,08	2,97	11,65	16,61	14,15	12,38
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,69%	2,29%	4,71%	0,53%	1,30%	1,16%	2,17%
ROE (12 meses)	0,87%	3,05%	6,26%	0,72%	2,11%	2,01%	3,50%
Liquidez							
Liquidez General	4,44	3,35	4,97	2,57	1,47	1,63	2,12
Prueba Acida	4,44	3,35	4,97	2,57	1,31	1,34	2,02
Capital de Trabajo	812.578	1.014.994	1.363.841	838.245	770.500	920.518	2.267.964
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	0%	179%	0%	293%	0%	47%	3%
Tasa de Consumo de Efectivo	49.791,92	-7.219,08	-6.357,67	-3.473,25	0,00	-25.258,58	31.536,67
Cash Runway	0,07	-12,48	-26,17	-59,90	0,00	-12,00	0,61
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	243	144	77	26	351	232	927
Días de Cuentas por Pagar	67	31	8	8	253	154	208
Días de Inventarios	-	-	-	-	118	297	72
Ciclo de Conversión de Efectivo	175	113	68	18	217	374	791
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	-	50.217	-	70.922	611.749	644.772	561.949
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	21.137	-	22.390	36.773	25.190	40.005	49.440
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	3.440	90.069	166.361	208.040	141.398	303.103	19.273
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	-	-	-
Total Servicio de la deuda	17.697	(39.852)	(143.971)	(100.345)	495.542	381.674	592.116
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	5	(2)	(3)	(1)	(1)	(1)	10

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

Atentamente,

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