

Mall del Sol MallSol S.A.S.

Comité No.: 274-2025

Fecha de Comité: 25 de septiembre de 2025

Informe con Estados Financieros No Auditados al 31 de julio de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Christian Vizuite

(593) 24501-643

cvizuite@ratingspcr.com

Calificación

AAA

Significado De La Calificación

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

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AAA	2020.G.02.002868	SCVS-INMV-DNAR2020-00002552 (9 de marzo de 2020)

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, Pacific Credit Rating decidió mantener la calificación de "AAA" a la **Cuarta Emisión de Obligaciones de Mall del Sol MallSol S.A.S.** con información al **31 de julio de 2025**. La calificación se fundamenta en la sólida trayectoria de la empresa, resaltando su posicionamiento en el mercado y el respaldo que le otorga su pertenencia al Grupo Nobis, que es uno de los grupos más grandes del país en: negocios agrícolas, inmobiliarios, industriales, comerciales y turísticos. Esta asociación proporciona una ventaja competitiva y enriquece significativamente la valoración de la compañía. Además, la entidad ha reflejado incrementos sobre su rentabilidad gracias al crecimiento de sus ingresos y el descenso de sus gastos financieros. Esto le ha permitido generar mayores flujos Ebitda y registrar indicadores de cobertura y endeudamiento mejores que los registrados en el mismo mes del año anterior. En cuanto a liquidez, es importante considerar el enfoque de negocio de la empresa ya que parte de sus funciones principales es contar con el efectivo necesario para cubrir sus gastos financieros, por lo que sus niveles de liquidez bajos son normales por el giro del negocio de la Compañía. Además, la compañía cumple con los diferentes resguardos y respectivos mecanismos de garantía.

Resumen Ejecutivo

- Escisión Inmobiliaria Del Sol S.A. Mobilsol a Mall Del Sol MallSol S.A.S.:** La decisión de escisión parcial fue celebrada el 20 de junio de 2023, mediante una junta general de accionistas en presencia de BEAUPORT S.A., EKAU INVESTMENTS S.A. e INVERSIÓN Y DESARROLLO INVEDE S.A. En esta reunión se resolvió la creación de una nueva entidad como resultado de la escisión y el 12 de julio de 2023 se efectuó, dando lugar a la formación de la nueva compañía Mall del Sol MallSol S.A.S. Esta operación conllevó a la disminución del capital de MOBILSOL, así como la transferencia de activos no corrientes por la suma de US\$ 86,04 millones que consiste en la titularidad sobre los derechos financieros del Fideicomiso Mercantil Fimall, a MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. Además, Mall del Sol MallSol S.A.S. asumió la responsabilidad como deudor de la Cuarta Emisión de Obligaciones a largo plazo, actualmente vigente. Mediante la resolución emitida el 17 de octubre de 2023 se aprobó la escisión de la compañía MOBILSOL y la consecuente disminución del capital y la creación de la sociedad Mall del Sol MallSol S.A.S.
- Crecimiento en resultados:** Mall del Sol MallSol S.A.S. alcanzó ingresos totales por US\$ 8,00 millones a julio de 2025, lo que representó un incremento interanual del +1,93%. Este crecimiento se lo atribuyó principalmente a un aumento de los arriendos de bienes inmuebles y administración del centro comercial. Los gastos operacionales ascendieron a US\$ 2,05 millones y experimentaron un aumento interanual del +7,29%. Este impulso fue producto de mayores desembolsos en seguros, asesorías y otros gastos menores. La diferencia de estos rubros dio lugar a una utilidad operacional levemente superior a la registrada en el mismo mes del año anterior. Los gastos financieros decrecieron interanualmente un -17,06% y permitieron que el resultado antes de participación e impuestos mejore con respecto a julio de 2024. Finalmente, después de deducir los gastos por participación e impuestos, la utilidad neta cerró en US\$ 3,41 millones y reflejó un crecimiento interanual del +4,97%. Este dinamismo impulsó los indicadores de rentabilidad, alcanzando un ROA de 6,54% y un ROE de 11,32%, ambos indicadores se ubican por encima de sus promedios históricos y destacables con respecto al mercado.
- Crecimiento en los niveles de cobertura Ebitda:** Mall del Sol MallSol S.A.S. experimentó en julio de 2025 un notable incremento en su flujo EBITDA gracias al crecimiento de sus resultados operativos. Esto le permitió mejorar su capacidad para cubrir los gastos financieros en más de cinco veces, y su deuda financiera a corto plazo en más de tres veces. También es importante mencionar que con el crecimiento de los flujos, la entidad cuenta hasta la fecha de análisis con una capacidad para cubrir la tercera parte de su deuda financiera total.
- Bajos niveles de endeudamiento:** A pesar de asumir una deuda considerable por la escisión, MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. ha logrado mantener una estructura financiera equilibrada y una baja dependencia de financiamiento externo. La gestión efectiva de la deuda y la mejora en los indicadores de endeudamiento, dentro de la proyección de la compañía, son señales positivas para la salud financiera a corto y largo plazo para la empresa. Además de contar con flujos ebitda lo suficientemente altos como para cumplir con su deuda financiera total en menor tiempo, el cual es su objetivo principal.

- **Indicadores de liquidez de acuerdo a su estructura de negocio:** MallSol presenta a la fecha de análisis una liquidez general de 0,43 veces y un capital de trabajo negativo de US\$ -4,49 millones. Es importante considerar el enfoque de negocio de Mall del Sol MallSol S.A.S. ya que parte de sus funciones principales es contar con el efectivo necesario para cubrir sus gastos financieros y algunos otros egresos no operacionales, por lo que tener un capital de trabajo bajo es normal para la compañía. Además de que su activo principal se concentra en los no corrientes y su deuda financiera también se encuentra en mayor parte a largo plazo. También cuentan con un flujo de caja real y proyectado bastante detallado que les permiten controlar sus necesidades de liquidez según los próximos pagos a generarse por conceptos de financiamiento.
- **Cumplimiento de resguardos:** Para julio de 2025, la compañía cumple con los diferentes resguardos y respectivos mecanismos de garantía establecidos en el prospecto de Oferta Pública de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- N/A

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Incumplimiento de resguardos.
- Capital de trabajo negativo con valores altos por periodos consecutivos que le obliguen a la empresa a adquirir mayor deuda a largo plazo.
- Disminución mayor de la liquidez que no le permita cubrir sus pasivos a corto plazo.

Riesgos Previsibles Futuros

- Riesgos relativos a cambios normativos y en el área legal en el que la empresa se desarrolla, se encuentran directamente intrínsecos con la empresa. La empresa mitiga este riesgo con una mayor contratación con empresas privadas.
- La dependencia hacia uno o más locales ancla del centro comercial, pues la salida de uno de ellos conllevaría a una baja en la afluencia de clientes, disminuyendo las ventas. Este riesgo se lo mitiga mediante contratos firmados con los distintos locales.
- La pérdida de información podría afectar la operación de la compañía, este riesgo es mitigado mediante el establecimiento de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos con el objetivo de proteger dicha información, además a través de aplicaciones en software contra fallas que puedan suceder.

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.

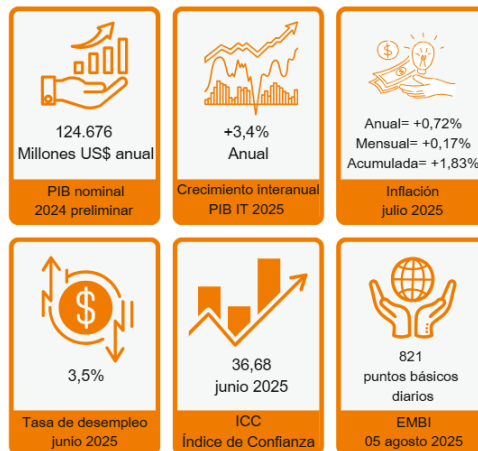
Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del 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 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.

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



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

Panorama macroeconómico general

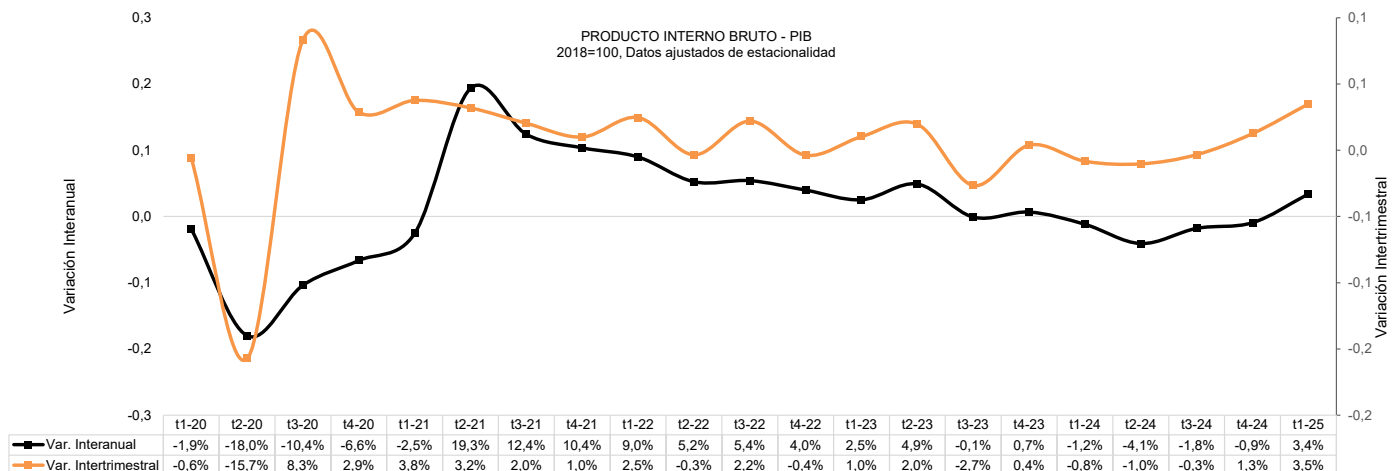
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según 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

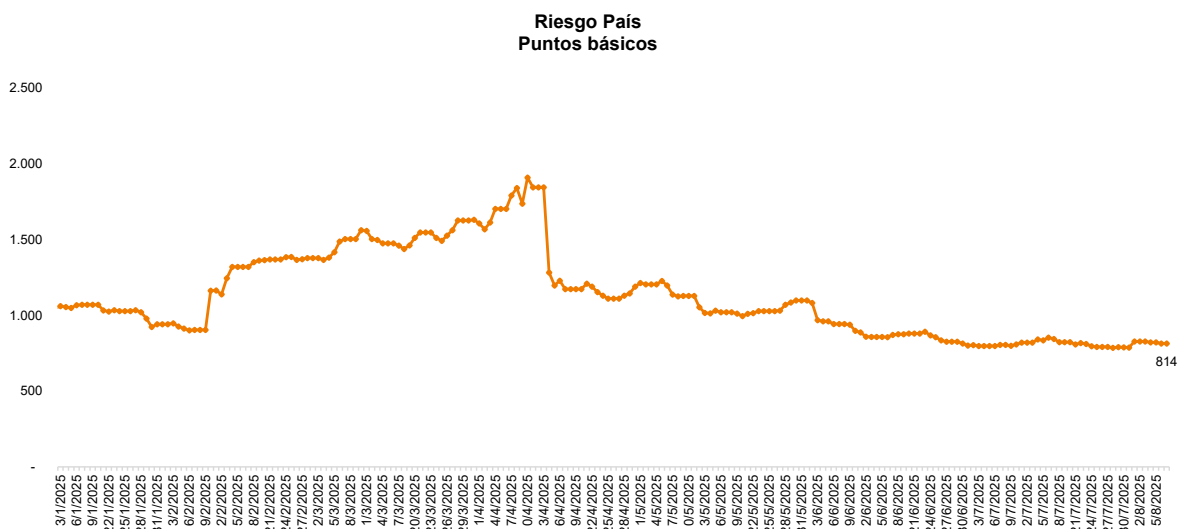
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado 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 **“negativa”** en abril 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

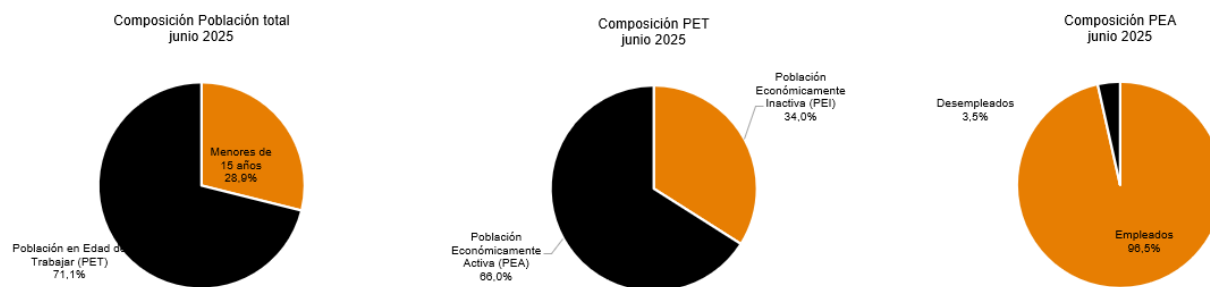
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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.

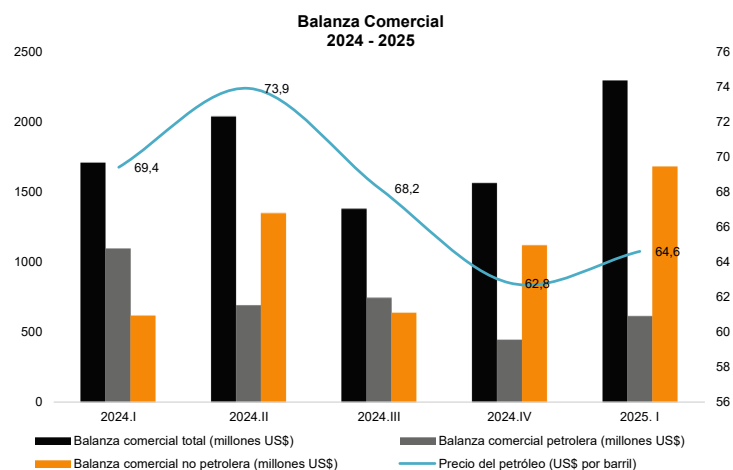
Comercio Exterior

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												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83					
$\bar{x}$ 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 post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

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 post-electoral 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.

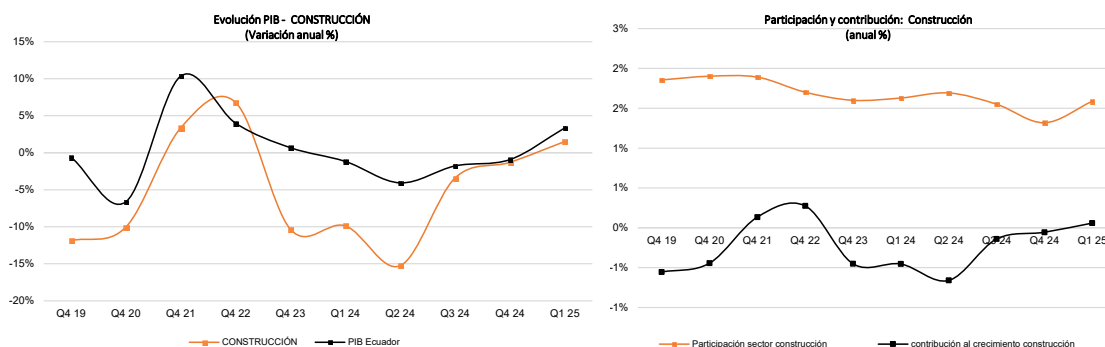
Análisis de la Industria – Sector Inmobiliario

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.

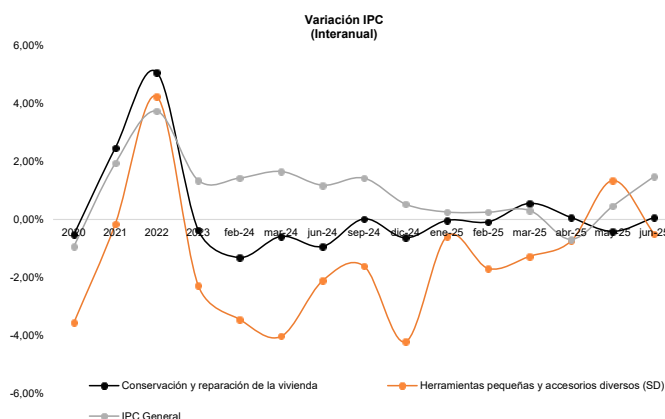
Mientras que la participación y la contribución del sector construcción, para el primer trimestre de 2025 se evidencia una participación del 1,59% en el PIB total, mostrando una ligera recuperación respecto a finales de 2024, cuando se situó alrededor del 1,32%. La contribución al crecimiento económico 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).

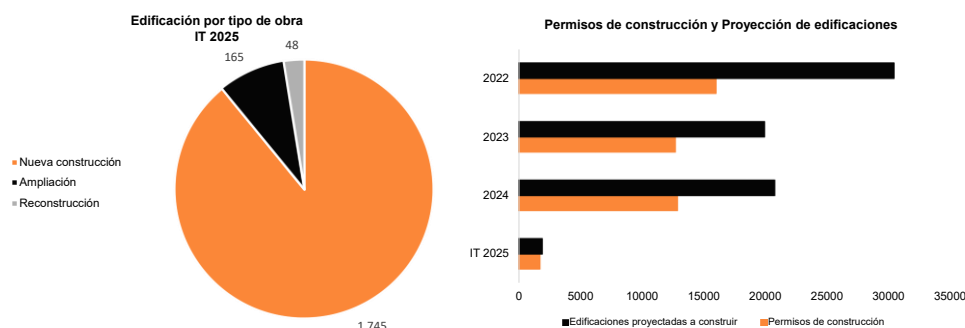
Según el último boletín del ESED, al primer trimestre de 2025 se registraron 1.958 edificaciones proyectadas, lo que representa una reducción del 62,1% respecto al mismo período del año anterior. A su vez, las viviendas proyectadas disminuyeron un 64,98% interanual, confirmando la contracción en la expansión 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.

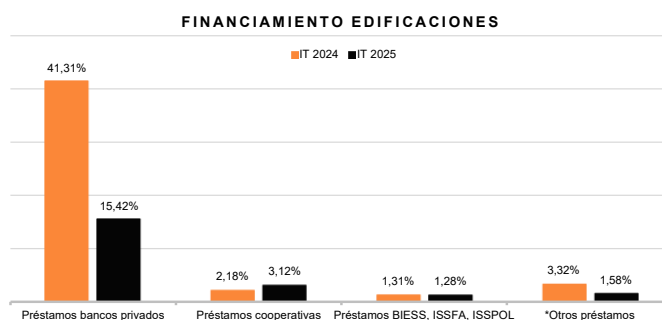


Fuente: ESED / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

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. Mall del Sol MallSol S.A.S. ha mantenido una correlación directa con la volatilidad del sector inmobiliario, reflejándose principalmente en el crecimiento de sus ingresos operacionales.

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

MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. constituida en la ciudad de Guayaquil en noviembre de 2023, como parte del grupo de empresas del Consorcio Nobis, surgió de la escisión de INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL. Esta nueva entidad asume la responsabilidad de los bienes inmuebles, incluido el centro comercial MALL DEL SOL, anteriormente promovido y poseído por INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL.

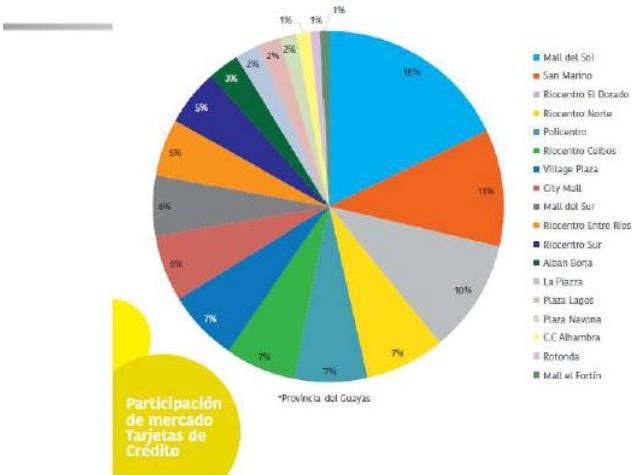
Objeto social

El objeto de la compañía consiste en el establecimiento, administración, mantenimiento y operación de bienes inmuebles propios o de terceros para el funcionamiento de locales comerciales, eventos, estacionamiento vehicular, oficinas administrativas, bodegas e instalaciones para almacenaje.

Competencia

MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. será la encargada de la compra de bienes inmuebles, como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años.

Participación en el Mercado



Fuente y Elaboración: Mall del sol MALLSOL S.A.S.

Estrategias

Para el año 2025 las estrategias que se plantea la Compañía se basan en los siguientes pilares:



Fuente y Elaboración: Mall del sol MALLSOL S.A.S.

Gobierno Corporativo

MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la institución cuenta con un capital suscrito de US\$ 14,11 millones. La composición accionaria se encuentra de la siguiente manera:

Accionistas Mall del Sol MALLSOL S.A.S.			
Accionistas	Nacionalidad	Monto	Participación
Beaupt S.A.	Nacional	10.034.437,00	71,12%
Ekua Investments S.A.	Extranjera directa	2.388.780,00	16,93%
Inversión y Desarrollo Invede S.A.	Nacional	1.686.198,00	11,95%
TOTAL		14.109.415,00	100,00%

Accionistas Beaupt S.A.			
Accionistas	Nacionalidad	Monto	Participación
Unionar S.A.	URUGUAY	9.578.931,00	99,99995%
Vindelcorp S.A.	NACIONAL	5,00	0,00005%
TOTAL		9.578.936,00	100,00%

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Es importante señalar que, hasta la fecha de corte, la empresa no tiene empleados aparte del Gerente General Bruno Manuel Zabala Intriago, formado en las áreas de marketing y publicidad.

Grupo Nobis

Consorcio Nobis S.A. opera en diversos sectores como agroindustria, proyectos inmobiliarios, centros comerciales, consumo masivo y agroexportación. Su sede es en la ciudad de Guayaquil y maneja un portafolio de 27 compañías diversificadas en 12 sectores industriales, gestionada eficientemente a través de 5 unidades de negocio. Además, es importante destacar que Consorcio Nobis es la empresa operadora de Nobis Holding de Inversiones, responsable de gestionar y supervisar a todas las compañías del holding.

Cuenta con inversiones estratégicas en Guatemala, Ecuador, México, Estados Unidos, Canadá, Costa Rica y Honduras, y sus productos tienen presencia en 36 países.

El grupo se conforma por un gran número de compañías, entre las cuales encontramos a: Compañía Azucarera Valdez S.A., Ecoelectric S.A., Pronobis S.A., Mall del Sol MallSol S.A.S., Nobisfruit S.A.S., Social Deal Socialdeal S.A., Honeyfruits, Pachakay S.A., Carbogas S.A., entre otros.

Ranking por ventas 2024 (En miles de USD\$)								
Posición	Razón Social	Ventas totales	Activos	Liquidez corriente	Apalancamiento	ROE	ROA	Ebitda/Gastos Financieros
1	Mall Del Sol MallSol S.A.S.	14.280,81	90.578,59	0,70	1,69	11%	6%	4,56
2	Ecoelectric S.A.	10.901,86	33.196,66	0,25	2,07	0,03%	0,01%	0,99
3	Nobis Fruit Company Nobisfruit S.A.S.	2.055,92	8.195,83	0,98	1,32	22%	16%	-4,37
4	Carbogas S.A.	1.168,75	2.243,43	7,67	1,70	4%	2%	79,49

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Escisión de Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL

En el marco de este análisis de calificación de riesgo, es esencial destacar la reciente escisión de la empresa INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL. Este acontecimiento reviste una importancia crucial, ya que impacta directamente en diversos aspectos financieros y estratégicos de la compañía.

Con base en la información proporcionada, se observó que la decisión de escisión parcial fue tomada durante la Junta General Ordinaria no presencial de Accionistas celebrada el 20 de junio de 2023. En esta reunión, se resolvió la creación de una nueva entidad como resultado de la escisión. Posteriormente, mediante escritura pública del 12 de julio de 2023, se efectuó la escisión de INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL, dando lugar a la formación de la nueva compañía MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. Esta operación conllevó la disminución del capital de INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL, así como la transferencia de activos no corrientes por la suma de US\$ 86, 04 millones que consiste en la titularidad sobre los derechos financieros del Fideicomiso Mercantil Fimall. Además, como resultado de la escisión MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. asumirá la responsabilidad como deudor de la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, actualmente vigente.

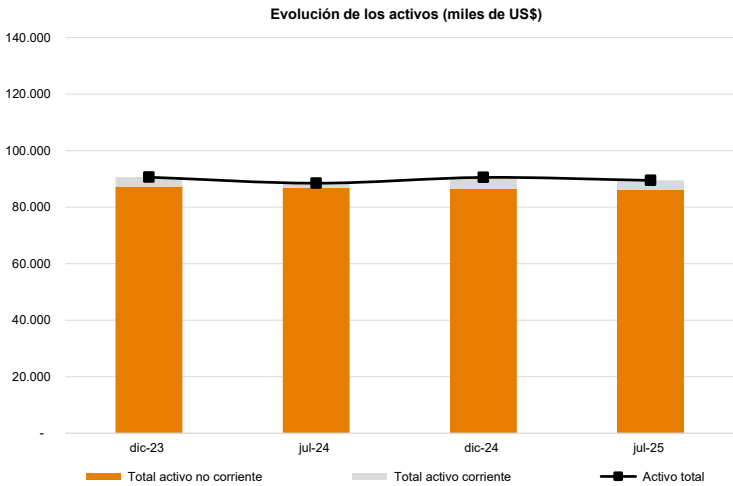
Mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-2023-00047233 de 17 de octubre de 2023, el Ab. César Alfredo Poveda en calidad de Intendente Nacional de Compañías la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó la escisión de la compañía INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL y la consecuente disminución del capital y la creación de la sociedad por acciones simplificadas MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S.

Calidad de Activos

MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. reportó un saldo de US\$ 89,50 millones en activos totales al cierre de julio de 2025, lo que representa un incremento del +1,13% (US\$ 999,48 mil) respecto a julio de 2024. Este incremento se debe a un aumento del +103,66% (US\$ 1,70 millones) en activos corrientes y una disminución del -0,82% (US\$ 709,38 mil) en activos no corrientes. Los activos corrientes constituyen el 3,75% del total de activos, mientras que los activos no corrientes representan el 96,25%.

Los activos corrientes cerraron con un saldo de US\$ 3,35 millones y están compuestos por US\$ 391,79 mil en efectivo y equivalentes, US\$ 2,63 millones en cuentas por cobrar a relacionados, US\$ 148,04 mil en pagos anticipados y US\$ 185,99 mil en impuestos corrientes. Entre ellos, las cuentas por cobrar a empresas relacionadas son las más representativas de los activos corrientes, representando el 2,94% del activo total. MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. al operar de manera independiente, genera ingresos principalmente a través de las facturas pagadas por MOBILSOL, su principal cliente. Este enfoque estratégico permite a la empresa obtener el efectivo necesario para cubrir sus obligaciones con terceros y proveedores de manera eficiente.

Por otro lado, los activos no corrientes cerraron con un saldo de US\$ 86,14 millones y se componen en casi su totalidad de propiedades de inversión, la cual representa el 94,24% (US\$ 84,34 millones) del activo total. La diferencia se compone de impuestos diferidos y otros activos no corrientes. Las propiedades de inversión son una característica distintiva de MOBILSOL, ya que es especializada en otorgar concesiones para locales destinados a diversas actividades comerciales, incluyendo el sector inmobiliario, equipos informáticos y vehículos, sin embargo, al término de noviembre 2023, este segmento específico fue transferido a MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S.



Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Dentro de cuentas por cobrar encontramos únicamente a MOBILSOL el cual el saldo es el resultado de las facturas por ingresos que recibe Mall del Sol de Mobisol. Y dentro de Otros Activos encontramos facturas que deben ser cobradas por Mall de Sol, pero como han sido reportadas a finales del mes anterior al estudiado, estas facturas se mantienen como provisión en esta cuenta y al siguiente mes se traspasan a la cuenta correspondiente de cuentas por cobrar a Mobisol.

La cuenta de propiedades de inversión se compone de los siguientes activos:

Detalle de propiedades, plantas y equipos – Julio 2025	
Propiedad de inversión	
Terreno	24.931.547,09
Edificio	73.318.681,26
	98.250.228,35
- Depreciación Acumulada	(15.644.123,93)
Total propiedad inversión	82.606.104,42
Construcciones en proceso	
Construcciones en Proceso	412.978,98
Activos en Proceso	-
Total construcciones en proceso	412.978,98
Costo Activo Fijo	98.663.207,33
- depreciación Acumulada	(15.644.123,93)
Total activo fijo	83.019.083,40

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Esta configuración financiera posiciona a MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. de manera sólida, con un enfoque claro en activos no corrientes respaldados por propiedades de inversión. Además, la dependencia de ingresos de MOBILSOL se presenta como una estrategia calculada, permitiendo a MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. asegurar la liquidez necesaria para cumplir con sus compromisos y mantener relaciones sólidas con sus socios comerciales. Este análisis destaca la estabilidad y planificación estratégica de MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. en su gestión de activos y generación de ingresos.

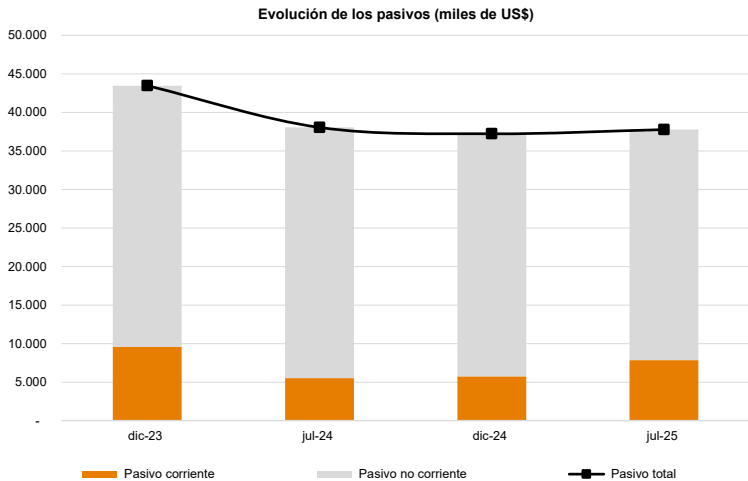
Pasivos

Mediante el proceso de escisión, MOBILSOL transfirió su deuda con entidades financieras y el mercado de valores a MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. Y a la fecha de corte MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. registra un saldo en pasivos de US\$ 37,77 millones, reflejando un decrecimiento interanual del -0,73% (US\$ 277,26 mil). En cuanto a su estructura, los pasivos corrientes representan el 20,79% del pasivo total y experimentaron un aumento interanual del +42,56% (US\$ 2,34 millones). Mientras que los pasivos no corrientes representan el 79,21% del total y experimentaron un descenso del -8,05% (US\$ 2,62 millones) con respecto al mismo mes del año anterior.

Los pasivos corrientes cerraron con un saldo de US\$ 7,85 millones y están compuestos por US\$ 18,66 mil en cuentas por pagar no relacionadas, US\$ 1,38 millones en obligaciones con entidades financieras, US\$ 907,01 mil en obligaciones emitidas, US\$ 2,10 millones en impuestos corrientes, US\$ 1,01 millones en ingresos diferidos a corto plazo y US\$ 2,42 millones en otros pasivos, en la cual se encuentran los dividendos por pagar.

La cuenta de obligaciones con entidades financieras a corto plazo experimentó una disminución interanual del -20,31% (US\$ 352,50 mil), la cuenta de obligaciones emitidas a corto plazo disminuyó en un -3,38% (US\$ 31,69 mil) y la cuenta de ingresos diferidos en un -15,00% (US\$ 178,29 mil). Mientras que las cuentas por pagar comerciales cayeron en un -92,22% (US\$ 221,07 mil) y los pasivos por impuestos corrientes aumentaron en un +49,68% (US\$ 697,84 mil).

Los pasivos no corrientes cerraron con un saldo de US\$ 29,92 millones y se componen de US\$ 19,72 millones en obligaciones con entidades financieras a largo plazo, US\$ 880,00 mil de Obligaciones emitidas a largo plazo, US\$ 9,25 millones en ingresos diferidos y US\$ 68,97 mil en otros pasivos. La cuenta de obligaciones con entidades financieras experimentó un leve aumento del +1,18% (US\$ 229,42 mil) en comparación con julio del año anterior. Mientras que las obligaciones emitidas y los ingresos diferidos disminuyeron en un -66,67% (US\$ 1,76 millones) y -10,51% (US\$ 1,08 millones), respectivamente. Es importante mencionar que la cuenta de ingresos diferidos corresponde a los valores iniciales de concesión, los cuales son contratos de largo y corto plazo realizados en periodos anteriores a la escisión de MOBILSOL. Estos representan ingresos que irán devengándose poco a poco y ubicándose en las cuentas de ingresos donde corresponden.



Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Las cuentas por pagar cerraron con un saldo de US\$ 18,66 mil y reflejaron un decrecimiento interanual del -92,22% (US\$ 221,07 mil). Esta cuenta la conforman mayormente los proveedores, luego le siguen las provisiones por parte del área de marketing, después el fondo de garantía de los proveedores, las provisiones por parte del área operacional y por último las provisiones del área administrativo.

La deuda financiera de MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. cerró con un saldo total de US\$ 22,89 millones y reflejó una disminuida interanual del -7,72% (US\$ 1,91 millones), representando a julio el 60,61% del pasivo total. La deuda financiera se estructura en un 10,00% (US\$ 2,29 millones) a corto plazo y un 90,00% (US\$ 20,60 millones) a

largo plazo. La deuda financiera de la entidad se compone únicamente de la cuarta emisión de obligaciones y prestamos con una entidad financiera como se muestra a continuación:

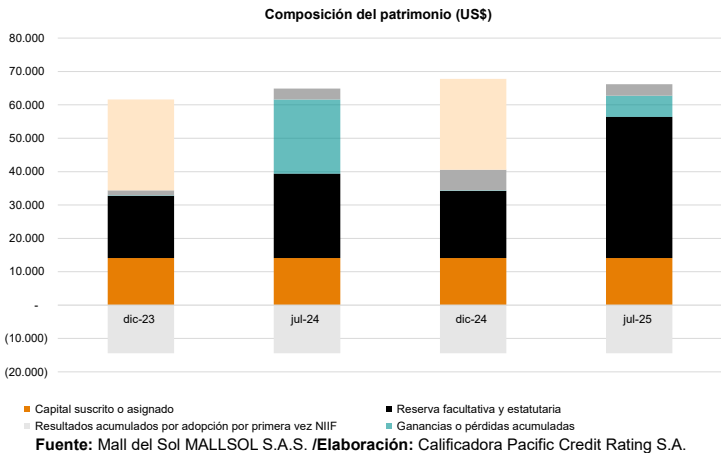
Detalle de la deuda financiera total a julio de 2025 (en miles de US\$)									
Banco	Periodos de Pago	Capital Inicial	Fecha Inicio	Plazo (en días)	Fecha Final	Capital Amortizado	Capital adeudado a la Fecha	Tasa Nominal	Garantía
Emisión IV	Vencimiento	\$ 4.871,16	ago-21	90	may-26	\$ 3.111,16	\$ 1.760,00	8,50%	Pagaré a la orden
Produbanco	Vencimiento	\$ 21.008,83	sep-24	30	jul-34	\$ -	\$ 21.008,83	9,39%	
Total							\$ 22.768,83	8,95%	

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Asimismo, de acuerdo con la información revisada se establece que MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. se mantiene al día en el pago de sus Obligaciones Financieras, Mercado de Valores, Servicios de Rentas Internas (SRI), hasta la fecha de corte, la empresa no cuenta con personal empleado, únicamente por el gerente general.

Soporte Patrimonial

Mall del Sol cerró con un patrimonio total de US\$ 51,73 millones y reflejó un aumento interanual del +2,53% (US\$ 1,27 millones). El patrimonio total se compone de un 27,27% (US\$ 14,10 millones) en capital social, un 81,71% (US\$ 42,26 millones) en reservas, un 12,34% (US\$ 6,38 millones) en resultados acumulados y un 6,60% (US\$ 3,41 millones) en resultados del ejercicio. Es importante señalar que el patrimonio total presenta un resultado acumulado negativo debido principalmente a un monto negativo por adopción por primera vez NIFF de US\$ -14,44 millones, pero en el transcurso de los seis meses desde su última revisión este saldo fue cubierto por la acumulación de sus resultados en ejercicios anteriores.



Desempeño Operativo

INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL nace hace más de 19 años, su principal actividad es la explotación y desarrollo del centro comercial de su propiedad denominado “Mall del Sol” en Guayaquil y de las torres de oficinas y salones de eventos anexas al referido centro comercial denominadas “Torres del Mall”. No obstante, la Junta General Ordinaria no presencial de Accionistas celebrada el 20 de junio de 2023, resolvió la creación de una nueva entidad como resultado de la escisión. Posteriormente, mediante la escritura pública del 12 de julio de 2023, se efectuó la escisión de INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL, dando lugar a la formación de la nueva compañía MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S.

Es importante aclarar que la mitad de los ingresos de MOBILSOL de sus líneas de: concesiones, alcuotas, salones y eventos, se dirigirán a la nueva empresa, la cual operará de manera autónoma en los meses venideros. Por ello, en diciembre de 2024, la entidad cerró con un total de US\$ 14,28 millones en ingresos y reflejó un significativo aumento anual del +403,21% (US\$ 11,44 millones) con respecto a 2023. Este significativo incremento se debió a que la entidad cerró con un total de ingresos provenientes de la operación y administración del centro comercial bastante mayor que el saldo con el que cerró 2023. Y esto es efecto de lo ya antes mencionado, la empresa en estos meses ha venido operando con mayor autonomía que desde sus inicios después de la escisión, por lo que sus ingresos en todos los aspectos son mayores que el año anterior.

Para julio de 2025, MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. generó ingresos por un total de US\$ 8,00 millones y experimentó un incremento interanual del +1,93% (US\$ 151,42 mil). Este impulso fue gracias a un aumento de arriendo de bienes inmuebles y administración del centro comercial. En contraste, existió una leve reducción de los valores iniciales de concesión devengado entre julio de 2024 y 2025.

Detalle de los ingresos operacionales (en miles de US\$)			
Detalle	Jul-2024	Jul-2025	Variación (%)
Valor inicial de concesión devengado	757,79	656,22	-13,40%
Arrendamiento de bienes inmuebles	941,90	1.015,14	+7,78%
Operación y administración de centro comercial	6.150,73	6.330,48	+2,92%
Otros ingresos	-	-	0,00%
Total	7.850,42	8.001,84	+1,93%

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Los gastos operativos cerraron a julio de 2025 con un saldo total de US\$ 2,05 millones y experimentaron un incremento interanual del +7,29% (US\$ 139,56 mil) con respecto a julio de 2024. Los gastos correspondientes a MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. incluyen gastos por primas de seguros, depreciaciones de propiedades de inversión, Asesorías varias, otros gastos menores, impuestos y contribuciones. Los rubros que más participaron en este impulso fueron los gastos generados por seguros y otros menores.

Detalle de los gastos operacionales (en miles de US\$)			
Detalle	Jul-2024	Jul-2025	Variación (%)
Seguros	181,74	287,85	+58,39%
Depreciación de propiedades de inversión	801,22	775,57	-3,20%
Impuestos y contribuciones	337,66	326,46	-3,32%
Asesorías varias	585,23	637,00	+8,85%
Otros gastos menores	9,63	28,16	+192,23%
Total	1.915,49	2.055,05	+7,29%

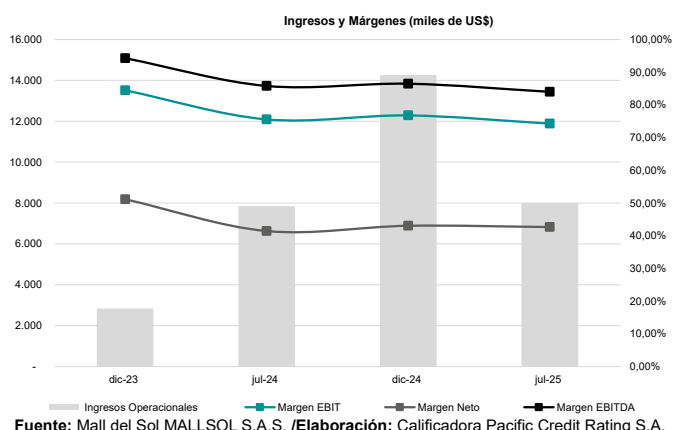
Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

La deducción de los gastos operacionales en los ingresos totales dejó un resultado operacional positivo de US\$ 5,94 millones a julio de 2025, reflejando un leve crecimiento interanual del +0,20% (US\$ 11,87 mil) con respecto a julio de 2024.

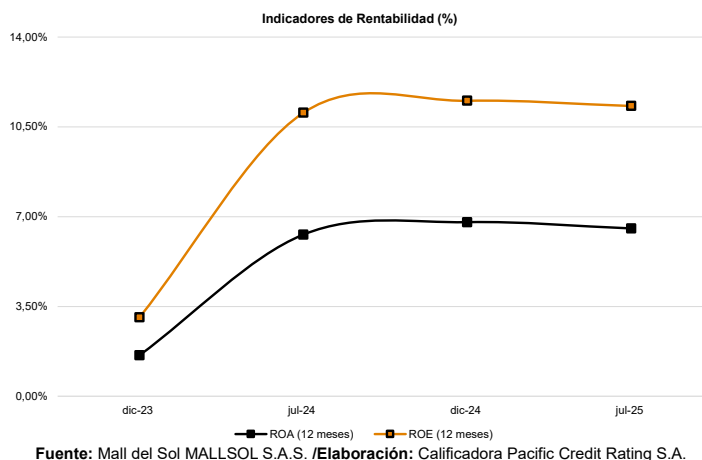
El margen operacional³ alcanzó a julio de 2025 un 74,32% y experimentó un retroceso interanual del -1,28%. Este descenso se debió porque los gastos operacionales crecieron a un ritmo superior que sus ingresos operacionales, por lo que la representatividad de la utilidad operacional sobre los ingresos totales descendió hasta ajustarse a su realidad, que es alrededor del 76% como se observó a finales del año 2024.

Los gastos financieros alcanzaron a julio de 2025 un total de US\$ 1,23 millones y experimentó un decrecimiento interanual del +17,06% (US\$ 253,18 mil). Estos gastos son mayormente causados por sus deudas con entidades financieras, las cuales representan la mayor parte del total de obligaciones financieras y tienen una tasa activa nominal del 8,50%. La deducción de estos gastos financieros, junto con otros egresos no operacionales, dejó una utilidad antes de participación e impuestos de US\$ 4,60 millones a julio de 2025, creciendo interanualmente un +4,99% (US\$ 219,01 mil).

Después de deducirse los gastos por impuesto a la renta, la entidad cerró a julio de 2025 con una utilidad neta de US\$ 3,41 millones y reflejó un crecimiento interanual del +4,97% (US\$ 161,52 mil).



Este impulso mejoró levemente sus indicadores de rentabilidad, dando como resultado un ROA de 6,54% y un ROE de 11,32%, ambos indicadores por encima de sus promedios históricos (ROA: 4,19% y ROE: 7,30%).



Mall del Sol MallSol S.A.S. alcanzó ingresos totales por US\$ 8,00 millones a julio de 2025, lo que representó un incremento interanual del +1,93%. Este crecimiento se lo atribuyó principalmente a un aumento de los arriendos de bienes inmuebles y administración del centro comercial. Los gastos operacionales ascendieron a US\$ 2,05 millones y experimentaron un aumento interanual del +7,29%. Este impulso fue producto de mayores desembolsos en seguros, asesorías y otros gastos menores. La diferencia de estos rubros dio lugar a una utilidad operacional levemente superior a la registrada en el mismo mes del año anterior. Los gastos financieros decrecieron interanualmente un -17,06% y permitieron que el resultado antes de participación e impuestos mejoró con respecto a julio de 2024. Finalmente, después de deducir los gastos por participación e impuestos, la utilidad neta cerró en US\$ 3,41 millones y reflejó un crecimiento interanual del +4,97%. Este dinamismo impulsó los indicadores de rentabilidad, alcanzando un ROA de 6,54% y un ROE de 11,32%, ambos indicadores por encima de sus promedios históricos.

³ Utilidad operacional / Ingresos totales

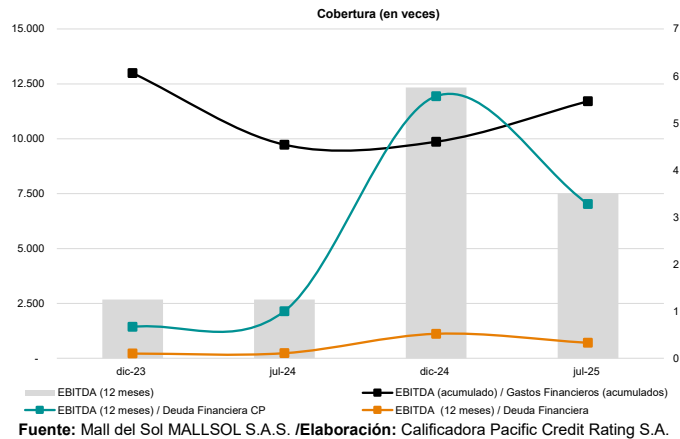
Cobertura con EBITDA

En el análisis detallado, se destaca que MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. ha registrado un EBITDA positivo, indicando que la empresa está generando beneficios a través de sus actividades principales, pasando de US\$ 2,67 millones en julio de 2024 a US\$ 7,50 millones en julio de 2025, resaltando una posición financiera sólida por parte de la entidad.

La cobertura del EBITDA/gastos financieros a julio de 2025 fue de 5,46 veces y reflejó un aumento interanual de +0,92 veces con respecto a julio de 2024. Esto sugiere que la compañía genera la suficiente rentabilidad para cubrir el costo de sus obligaciones financieras en más de cinco veces durante todo el año.

Por otro lado, el indicador EBITDA/Deuda Financiera a corto plazo se ubicó a julio de 2025 en 3,28 veces y experimentó un significativo incremento de 2,28 veces con respecto a julio de 2024. Esto refleja una alta capacidad de la compañía para cubrir su deuda financiera a corto plazo en más de tres veces con sus flujos Ebitda.

El índice EBITDA/Deuda Financiera total se ubicó a julio de 2025 en 0,33 veces y se incrementó en 0,22 veces con respecto a julio de 2024. Esto quiere decir que la entidad genera actualmente un flujo EBITDA suficiente como para cubrir la tercera parte de la deuda total. Por lo tanto, los resultados financieros actuales y las proyecciones futuras apuntan hacia una posición financiera fuerte, con perspectivas positivas para MALLSOL.



Mall del Sol MallSol S.A.S. experimento en julio de 2025 un notable incremento en su flujo EBITDA gracias al crecimiento de su resultados operativos. Esto le permitió mejorar su capacidad para cubrir los gastos financieros en más de cinco veces, y su deuda financiera a corto plazo en más de tres veces. También es importante mencionar que con el crecimiento de los flujos Ebitda, la entidad cuenta hasta la fecha de análisis con una capacidad para cubrir casi la tercera parte de su deuda financiera total.

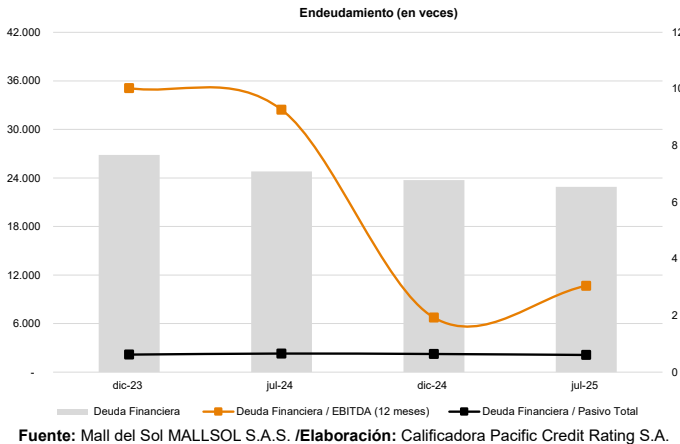
Endeudamiento

Como resultado de la escisión, MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. ha asumido la responsabilidad de la deuda financiera previamente mantenida por MOBILSOL. La cifra total asciende a US\$ 22,89 millones en julio de 2025, reflejando un decrecimiento interanual del -7,72% (US\$ 1,91 millones) con respecto a julio de 2024. Como anteriormente habíamos visto, La deuda financiera se estructura con un 10,00% (US\$ 2,29 millones) a corto plazo y un 90,00% (US\$ 20,60 millones) a largo plazo. En los próximos seis meses la entidad deberá pagar un total US\$ 2,22 millones por conceptos de amortización e interés de deudas financieras con bancos y mercado de valores.

El indicador de apalancamiento⁴ alcanzó a julio de 2025 un valor de 0,73 veces y reflejó una leve disminución interanual de -0,02 veces con respecto a julio de 2024. Este descenso refleja una estructura financiera más equilibrada, indicando que la empresa depende menos de financiamiento externo. Es crucial destacar que MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S., cuenta con un capital social de US\$ 14,10 millones y un monto de US\$ 42,26 millones en reservas. Además de contar con un saldo de US\$ 6,38 millones en resultados acumulados.

Además, a la fecha de corte se registró un indicador de deuda financiera sobre patrimonio que se situó en 0,44 veces. Esta cifra indica que la empresa tiene una proporción relativamente baja de deuda financiera en relación con su patrimonio neto y se espera que este indicador disminuya más a medida que se van amortizando las deudas. Un ratio inferior a 1 sugiere que la empresa cuenta con un respaldo financiero sólido y que una parte significativa de sus recursos proviene de capital propio.

Por otro lado, el indicador de deuda financiera sobre EBITDA mostró una disminución significativa a nivel interanual, pasando de 9,27 veces en julio de 2024 a 3,05 veces en julio de 2025. Esto significa que la empresa tiene una mayor capacidad para hacer frente a sus deudas, gracias a los flujos de EBITDA que genera y una disminución periódica de sus deudas.



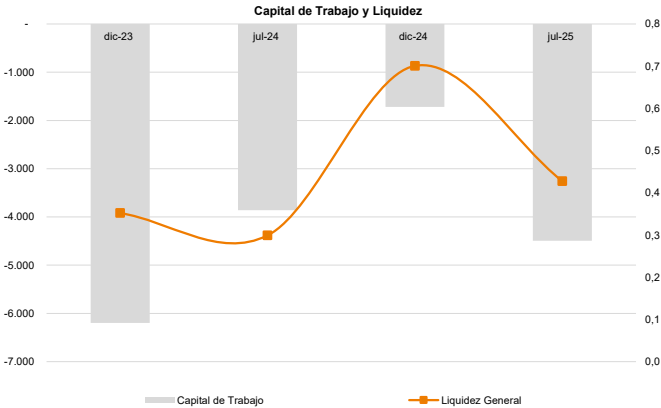
⁴ Pasivo total / Patrimonio

A pesar de asumir una deuda considerable por la escisión, MALLSOL ha logrado mantener una estructura financiera equilibrada y una baja dependencia de financiamiento externo. La gestión efectiva de la deuda y la mejora en los indicadores de endeudamiento, dentro de la proyección de la compañía, son señales positivas para la salud financiera a corto y largo plazo para la empresa. Además de contar con flujos ebitda lo suficientemente altos como para cumplir con su deuda financiera total en menos de tres años, aproximadamente. Es importante recalcar que la deuda ha ido disminuyendo progresivamente porque es parte de sus objetivos principales, por lo que se espera que sus niveles de apalancamiento sigan manteniéndose bastante bajos a lo largo del periodo.

Liquidez y Capital de Trabajo

Mall del Sol MallSol S.A.S. en virtud de su enfoque de negocios, presenta una situación en la que los activos corrientes cubren casi a la par sus pasivos de corto plazo. Y esto se debe principalmente a que la entidad cuenta solo con el flujo necesario para cubrir sus egresos financieros y algunos otros egresos no operacionales. Es crucial destacar que la relación con MOBILSOL no solo representa un cliente único y significativo, sino que también implica un valor agregado considerable. MOBILSOL no solo transfiere el 50% de sus ingresos, que incluyen una variedad de fuentes como concesiones, alcuotas, publicidad, salones y eventos, sino que también ofrece una asociación estratégica que puede generar oportunidades de crecimiento y expansión para MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S.

Dicho esto, Mall del Sol MallSol S.A.S. registró una liquidez general de 0,43 veces a julio de 2025, creciendo interanualmente en 0,13 veces con respecto a julio de 2024. Su capital de trabajo paso de US\$ -3,85 millones en julio de 2024 a US\$ -4,49 millones en julio de 2025. Actualmente su saldo en efectivo representa el 17,10% de la deuda financiera a corto plazo y el restante corresponde a cuentas por cobrar a relacionados y pagos anticipados.



Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Con respecto al estado de flujo de efectivo, la entidad generó en julio de 2025 un total de entradas de efectivo por actividades de operación de US\$ 4,44 millones, gracias a una mayor generación de ingresos operacionales.

Por el lado de las actividades de Inversión, la entidad gastó durante todo el año 2024 un total de US\$ 853,69 mil por adiciones en activos varios (CAPEX). En julio de 2025 no se ha reflejado ningún otro gasto por concepto de CAPEX, ni tampoco se tiene previsto hacerlo durante el resto del año.

Por último, la entidad reflejó en julio de 2025 una salida total por conceptos de financiamiento de US\$ 4,55 millones, el cual en su mayoría corresponde a deudas con entidades financieras. En lo que resta del año, la entidad deberá pagar un total US\$ 2,22 millones por conceptos de amortización e interés con bancos y mercado de valores.

MallSol presenta a la fecha de análisis una liquidez general de 0,43 veces y un capital de trabajo negativo de US\$ -4,49 millones. Es importante considerar el enfoque de negocio de Mall del Sol MallSol S.A.S. ya que parte de sus funciones principales es contar con el efectivo necesario para cubrir sus gastos financieros y algunos otros egresos no operacionales, por lo que tener un capital de trabajo bajo es normal para la compañía. Además de que su activo principal se concentra en los no corrientes y su deuda financiera también se encuentra en mayor parte a largo plazo. También cuentan con un flujo de caja real y proyectado bastante detallado que les permiten controlar sus necesidades de liquidez según los próximos pagos a generarse por conceptos de financiamiento.

Instrumentos calificados

Cuarta Emisión de Obligaciones a largo plazo

Con fecha 13 de enero de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL, la cual aprobó los términos y condiciones de la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo con garantía general por un monto de hasta US\$ 12'000.000,00, según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública, según escritura pública del 12 de julio 2023, se efectuó la escisión de INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL, dando lugar a la formación de la nueva compañía MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S., quien asumirá la responsabilidad como deudor de la cuarta emisión de obligaciones a largo plazo.

Características de los Valores						
Emisor:	Inmobiliaria del Sol S.A. MOBILSOL					
Monto de la Emisión:	US\$ 12'000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clase	Monto a emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Amortización de capital
	G	6.000.000,00	2160 días	8,50%	trimestral	trimestral
	H	6.000.000,00	2160 días	8,50%	trimestral	trimestral
Valor Nominal de cada Título	Valores de valor nominal unitario desde un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1,00).					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de Underwriting para su colocación.					
Rescates anticipados:	La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados.					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

Características de los Valores	
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa De Valores Sccv
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Destino de los recursos:	En destino de los recursos es mejorar la estructura financiera de la empresa, destinando los recursos que se generen 85% para financiar parte del Capital de Trabajo específicamente pago a proveedores y gastos operativos y administrativos de la empresa; y 15% para inversión en activos fijos
Resguardos de ley:	1) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo • La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora • Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera
Límite de Endeudamiento	Mantener una relación de pasivos con instituciones financieras y Mercado de Valores de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.
Garantía:	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Fuente: Prospecto de oferta pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.	

Con fecha 26 de mayo de 2020, Silvercross S.A. Casa de Valores, inició la colocación de valores, los cuales fueron colocados al 100% (US\$ 12,00 millones).

Destino de los Recursos

En destino de los recursos es mejorar la estructura financiera de la empresa, destinando los recursos que se generen 85% para financiar parte del Capital de Trabajo específicamente pago a proveedores y gastos operativos y administrativos de la empresa; y 15% para inversión en activos fijos

Provisión de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago establecidas, el Emisor ha incluido en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento, tal como se detalla en las tablas de amortización adjuntas en los Anexos.

Resguardos de Ley y Cumplimiento

Según el acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas resuelve adoptar los siguientes resguardos a la emisión en los términos establecidos en la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, y conforme a las resoluciones adoptadas en la mencionada Junta:

La Compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor: vigentes a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Los activos reales cubren los pasivos totales en 2,31 veces, por lo que cumple con este resguardo.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte se cumple con el resguardo mencionado, el emisor no mantiene obligaciones en mora.

- Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

A la fecha de corte, los activos depurados (US\$ 87,74 millones) cubren al saldo de obligaciones en circulación (US\$ 1,76 millones) en 49,86 veces, por lo que cumple con este resguardo.

Limitaciones de Endeudamiento

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con instituciones financieras y de Mercado de valores de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.

Nivel de Endeudamiento		Cumplimiento $\leq 2,5$
Pasivo con costo	22.894.793	0,44
Patrimonio	51.730.254	

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /**Elaboración:** Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

A la fecha de corte se cumple con el resguardo mencionado.

Garantía General de las emisiones

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos depurados al corte de 31 de julio de 2025, los cuales alcanzan un total de US\$ 87,74 millones. El saldo de obligaciones en circulación cierra con un saldo de US\$ 1,76 millones y son cubiertos por los activos depurados en 49,86 veces.

Activos depurados a julio de 2025	
Total activos	89.505.613
(-) Activos o impuestos diferidos	1.760.474
(-) Activos Gravados Inventarios	-
Maquinaria y equipos	-
Terrenos	-
(-) Activos en litigio	-
(-) Impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos Fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	-
Total de Activos depurados	87.745.139
Saldo de obligaciones en circulación	1.760.000
Cobertura de activos depurados / Obligaciones en circulación (Mayor a 1,25)	49,86

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Monto máximo de valores en circulación

El monto máximo de valores en circulación cerró en US\$ 100,90 millones y los montos no redimidos de obligaciones en circulación cierran en US\$ 1,76 millones. Lo que equivale a un 3,49% del patrimonio total, por lo que cumple la entidad.

Monto Máximo de Valores en Circulación (en miles de US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	50.453.513
200% Patrimonio	100.907.027
Monto aceptante de facturas comerciales	-
Monto no redimido de obligaciones en circulación	1.760.000
Emisión de Obligaciones (por emitir)	-
Total Valores en Circulación y por Emitirse	1.760.000
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	3,49%

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado por la garantía general en 22,56 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a julio de 2025				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	2.102.534	1.787.011	21.107.782	18.663
Pasivo Acumulado	2.102.534	3.889.545	24.997.326	25.015.989
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		391.788		
Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación		87.745.139		
Cobertura Fondos Líquidos	0,19	0,10	0,02	0,02
Cobertura ALG	41,73	22,56	3,51	3,51

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda – Ecuador

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera: Los estados financieros auditados del año 2023, lo realizó la firma Deloitte & Touche del Ecuador Cía. Ltda. mismos que no presentaron salvedad. Para el año 2024, lo realizó la firma Hansen-Holm y no presentaron salvedades. También se dispuso de estados financieros internos no auditados correspondientes a los meses de julio 2024 y 2025.
- Presupuesto del año en curso de estado de pérdidas y ganancias, flujo de efectivo y flujo de caja.
- Política de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a julio 2025.
- Acta de la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Compañía.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores

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

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

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

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

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%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.

Adicional, Mall del Sol MallSol S.A. registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (en miles de US\$) – Julio 2025					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo Vigente	Calificaciones
Cuarta Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR2020-00002552 (9 de marzo de 2020)	12.000,00	12.000,00	1.760,00	PCR AAA (Mar-25)
Total		12.000,00	12.000,00	1.760,00	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Hechos de importancia

Escisión de INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL

En el marco de este análisis de calificación de riesgo, es esencial destacar la reciente escisión de la empresa INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL. Este acontecimiento reviste una importancia crucial, ya que impacta directamente en diversos aspectos financieros y estratégicos de la compañía.

Con base en la información proporcionada, se observó que la decisión de escisión parcial fue tomada durante la Junta General Ordinaria no presencial de Accionistas celebrada el 20 de junio de 2023, en presencia de BEAUPORT S.A., representada por el señor Heinz Moeller Gómez, en calidad de Apoderado Especial, EKUA INVESTMENTS S.A., representada por el señor Álvaro Arizaga en calidad de presidente e INVERSIÓN Y DESARROLLO INVEDE S.A., representada por su Gerente General, la señora María Soledad Garces. En esta reunión, se resolvió la creación de una nueva entidad como resultado de la escisión. Posteriormente, mediante escritura pública del 12 de julio de 2023, se efectuó la escisión de INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL, dando lugar a la formación de la nueva compañía MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. Esta operación conllevó la disminución del capital de INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL, así como la transferencia de activos no corrientes por la suma de US\$ 86, 04 millones que consiste en la titularidad sobre los derechos financieros del Fideicomiso Mercantil Fimall. Además, como resultado de la escisión MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. asumirá la responsabilidad como deudor de la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, actualmente vigente.

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

Mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-2023-00047233 de 17 de octubre de 2023, el Abg. César Alfredo Poveda en calidad de Intendente Nacional de Compañías de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó la escisión de la compañía INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL y la consecuente disminución del capital y la creación de la sociedad por acciones simplificadas MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S.

En cumplimiento de lo dispuesto en la Ley de Compañías, la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, la Ley de Modernización a la Ley de Compañías y la Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2024-00011153 de fecha 01 de julio de 2024, el Registro de Sociedades de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ha inscrito con fecha **08 DE OCTUBRE DE 2024**, bajo el número **177740** la **CONVALIDACIÓN DE LA CONSTITUCIÓN DE LA COMPAÑÍA MALL DEL SOL S.A.S.**, y en virtud de este acto, bajo el número **177741** el **CAMBIO DE DENOMINACIÓN a MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S.**, en la forma que consta en la escritura pública otorgada el 8 de enero de 2024 ante la Notaría Sexta del cantón Guayaquil. El ruc de MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S se actualizó el 26 de diciembre de 2024 a 0993386854001.

Activos que respaldan las emisiones

Los activos que respaldan la presente emisión son cuentas por cobrar, inventarios y propiedad planta y equipo, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Escenarios económicos adversos para cuentas por cobrar: Escenarios económicos desfavorables en el sector de los clientes podrían afectar la capacidad de cumplimiento de sus compromisos, mermando la calidad de las cuentas por cobrar.
- Gestión inadecuada de recuperación y cobranza: Una gestión deficiente en la recuperación y cobranza de cuentas por cobrar podría generar cartera vencida e incobrabilidad, representando un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Riesgo causado por catástrofes naturales o incendios: Tanto los activos fijos como los inventarios pueden verse afectados, total o parcialmente, aspecto que podría generar pérdidas a la Empresa y a los activos que respaldan la emisión en análisis, este riesgo se mitiga con las pólizas de seguro que mantiene la empresa sobre sus activos.
- Riesgo de obsolescencia del inventario: Si el inventario no se gestiona adecuadamente, podría experimentar bajas rotaciones y considerarse obsoleto en cierto momento. La empresa trabaja con controles de inventario para contrarrestar este riesgo.
- Liquidación de activos: Los activos que respaldan la emisión, tanto cuentas por cobrar como inventario, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

PCR ha tomado en cuenta el saldo de las propiedades de inversión que a la fecha de corte totalizaron US\$ 84,34 millones, siendo un componente significativo de los activos con el 94,24%.

Estas propiedades de inversión comprenden diversas mejoras, especialmente en los pasillos y edificios de las Torres del Mall, además de trabajos de adaptación para nuevos locales e islas comerciales y el desarrollo de áreas de estacionamiento. La compañía refleja la continua inversión y mejora en las instalaciones del Centro Comercial Mall del Sol, reafirmando el compromiso de la empresa con la excelencia y el crecimiento sostenible en su cartera de activos.

Con lo anteriormente indicado, se aprecia que MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. exhibe un valor adecuado de activos que respaldan ampliamente sus emisiones pues las propiedades de inversión representan más del 90% de los activos.

PCR destaca que MALL DEL SOL MALLSOL S.A.S. mantiene una adecuada gestión para la recuperación de valores, por lo cual se considera que el emisor mantiene en respaldo en activos que podrían ser liquidados ante un evento fortuito.

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, la entidad presenta un saldo en cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo de US\$ 2,63 millones. Esta cuenta representa el 2,94% del activo total, por lo que su representatividad es baja. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un impacto negativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

Anexos

Tabla de amortización para la cuarta emisión de obligaciones a largo plazo (Clases G y H)							
Periodos	Fecha Inicial	Fecha final	Plazo	Pago	Capital	Interés	Saldo
0							12.000.000,00
1	26/5/2020	26/8/2020	90	255.000,00	0,00	255.000,00	12.000.000,00
2	26/8/2020	26/11/2020	90	255.000,00	0,00	255.000,00	12.000.000,00
3	26/11/2020	26/2/2021	90	255.000,00	0,00	255.000,00	12.000.000,00
4	26/2/2021	26/5/2021	90	255.000,00	0,00	255.000,00	12.000.000,00
5	26/5/2021	26/8/2021	90	855.000,00	600.000,00	255.000,00	8.360.000,00
6	26/8/2021	26/11/2021	90	617.650,00	440.000,00	177.650,00	7.920.000,00
7	26/11/2021	26/2/2022	90	608.300,00	440.000,00	168.300,00	7.480.000,00
8	26/2/2022	26/5/2022	90	598.950,00	440.000,00	158.950,00	7.040.000,00
9	26/5/2022	26/8/2022	90	589.600,00	440.000,00	149.600,00	6.600.000,00
10	26/8/2022	26/11/2022	90	580.250,00	440.000,00	140.250,00	6.160.000,00
11	26/11/2022	26/2/2023	90	570.900,00	440.000,00	130.900,00	5.720.000,00
12	26/2/2023	26/5/2023	90	561.550,00	440.000,00	121.550,00	5.280.000,00
13	26/5/2023	26/8/2023	90	552.200,00	440.000,00	112.200,00	4.840.000,00
14	26/8/2023	26/11/2023	90	542.850,00	440.000,00	102.850,00	4.400.000,00
15	26/11/2023	26/2/2024	90	533.500,00	440.000,00	93.500,00	3.960.000,00
16	26/2/2024	26/5/2024	90	524.150,00	440.000,00	84.150,00	3.520.000,00
17	26/5/2024	26/8/2024	90	514.800,00	440.000,00	74.800,00	3.080.000,00
18	26/8/2024	26/11/2024	90	505.450,00	440.000,00	65.450,00	2.640.000,00
19	26/11/2024	26/2/2025	90	496.100,00	440.000,00	56.100,00	2.200.000,00
20	26/2/2025	26/5/2025	90	486.750,00	440.000,00	46.750,00	1.760.000,00
21	26/5/2025	26/8/2025	90	477.400,00	440.000,00	37.400,00	1.320.000,00
22	26/8/2025	26/11/2025	90	468.050,00	440.000,00	28.050,00	880.000,00
23	26/11/2025	26/2/2026	90	458.700,00	440.000,00	18.700,00	440.000,00
24	26/2/2026	26/5/2026	90	449.350,00	440.000,00	9.350,00	-

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo				
Mall del Sol MallSol S.A.S.				
Estado de Situación Financiera Individual	dic-23	jul-24	dic-24	jul-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	-	4	506	392
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	2.925	1010	2.815	2.632
Servicios y otros pagos anticipados	-	155	483	148
Activos por impuestos corrientes	442	479	227	186
Otros activos corrientes	-	-	-	-
Total activo corriente	3.366	1.649	4.031	3.357
Propiedad de inversión	85.203	84.837	83.233	84.347
Activo intangible	-	-	1443	-
Activos por impuesto diferido	1951	1881	1830	1760
Otros activos no corrientes	140	140	41	41
Total activo no corriente	87.294	86.858	86.548	86.148
Activo total	90.660	88.506	90.579	89.506
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	3.197	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	303	240	571	19
Obligaciones con entidades financieras C/P	2.219	1736	433	1384
Obligaciones emitidas C/P	1796	939	1782	907
Provisiones	13	-	-	-
Pasivo por impuestos corrientes	750	1405	1916	2.103
Ingresos diferidos C/P	1246	1189	1050	1010
Otros pasivos corrientes	38	-	-	2.430
Pasivo corriente	9.562	5.508	5.751	7.852
Obligaciones con entidades financieras L/P	20.196	19.495	20.653	19.724
Obligaciones emitidas L/P	2.640	2.640	880	880
Ingresos diferidos L/P	11061	10.336	9.875	9.250
Otros pasivos no corrientes	-	74	74	69
Pasivo no corriente	33.897	32.545	31.482	29.924
Pasivo total	43.459	38.053	37.234	37.775
Capital suscrito o asignado	14.109	14.109	14.109	14.109
Reserva facultativa y estatutaria	18.634	25.258	20.086	42.269
Ganancias o pérdidas acumuladas	197	22.282	197	6.386
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	(14.448)	(14.448)	(14.448)	(14.448)
Ganancia o pérdida neta del período	1452	3.253	6.144	3.414
Otras cuentas patrimoniales	27.257	-	27.257	-
Patrimonio total	47.201	50.454	53.345	51.730
Deuda Financiera	26.851	24.810	23.748	22.895
Corto Plazo	4.015	2.675	2.215	2.291
Largo Plazo	22.836	22.135	21.533	20.604
Estado de Resultados Integrales				
Ingresos Operacionales	2.838	7.850	14.268	8.002
Costo de ventas	-	-	-	-
Utilidad bruta	2.838	7.850	14.268	8.002
(-) Gastos de administración y ventas	(440)	(1915)	(3.307)	(2.055)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-
Utilidad operativa	2.398	5.935	10.961	5.947
(-) Gastos financieros	(442)	(1484)	(2.682)	(1231)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	(62)	7	(108)
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	1.956	4.389	8.286	4.608
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	1.956	4.389	8.286	4.608
(-) Impuesto a la renta por pagar	(504)	(1136)	(2.141)	(1194)
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	1.452	3.253	6.144	3.414
Estado de Flujo de Efectivo				
Flujo Actividades de Operación	-	4.102	4.462	4.445
Flujo Actividades de Inversión	-	(573)	(854)	-
Flujo Actividades de Financiamiento	-	(3.525)	(3.103)	(4.559)
Flujo del Período	-	4	506	(114)
Saldo Inicial de Efectivo	-	-	-	506
Saldo Final de Efectivo	-	4	506	392

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. /Elaboración: Calificadora Pacific Credit Rating S.A.

Márgenes e Indicadores Financieros (% , US\$, veces y días)
Mall del Sol MallSol S.A.S.

Márgenes e Indicadores Financieros	dic-23	jul-24	dic-24	jul-25
Márgenes				
Costos de Venta / Ingresos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Margen Bruto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Gastos Operacionales / Ingresos	15,51%	24,40%	23,18%	25,68%
Margen EBIT	84,49%	75,60%	76,82%	74,32%
Gastos Financieros/Ingresos	15,56%	18,90%	18,79%	15,38%
Margen Neto	51,16%	41,44%	43,07%	42,67%
Margen EBITDA	94,31%	85,81%	86,50%	84,01%
EBITDA y Cobertura				
Depreciaciones	278,80	80122	1380,19	775,57
Amortizaciones	-	-	-	-
EBITDA (12 meses)	2.677	2.677	12.341	7.509
EBITDA (acumulado)	2.677	6.736	12.341	6.722
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	6,06	4,54	4,60	5,46
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,67	1,00	5,57	3,28
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,10	0,11	0,52	0,33
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,06	0,07	0,33	0,20
Solvencia				
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,22	0,14	0,15	0,21
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,78	0,86	0,85	0,79
Deuda Financiera / Patrimonio	0,57	0,49	0,45	0,44
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,62	0,65	0,64	0,61
Pasivo Total / Patrimonio	0,92	0,75	0,70	0,73
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	10,03	9,27	192	3,05
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	16,24	14,22	3,02	5,03
Rentabilidad				
ROA (12 meses)	160%	6,30%	6,78%	6,54%
ROE (12 meses)	3,08%	1105%	1152%	1132%
Liquidez				
Liquidez General	0,35	0,30	0,70	0,43
Prueba Acida	0,35	0,30	0,70	0,43
Capital de Trabajo	-6.196	-3.859	-1720	-4.494
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	0%	0%	23%	17%
Tasa de Consumo de Efectivo	0,00	-0,63	-42,14	16,27
Cash Runway	0,00	-7,00	-12,00	24,08
Rotación				
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	-	-	-	-
Días de Cuentas por Pagar	-	-	-	-
Días de Inventarios	-	-	-	-
Ciclo de Conversión de Efectivo	-	-	-	-
Servicio de la deuda				
Obligaciones con entidades financieras C/P	2.219	1736	433	1384
Obligaciones emitidas C/P	1796	939	1782	907
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	442	1484	2.682	1231
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	-	4	506	392
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-
Total Servicio de la deuda	4.457	4.154	4.391	3.129
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	1	1	3	4

Fuente: Mall del Sol MALLSOL S.A.S. **/Elaboración:** Calificadora Pacific Credit Rating S.A.