

**CALIFICACIÓN:**

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	agosto 2025

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Segunda Emisión de Obligaciones de SOROA S.A. en comité No.072-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de febrero de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros el 19 de noviembre mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00015716).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- SOROA S.A. opera el hotel Courtyard by Marriott en Guayaquil, orientado principalmente al segmento corporativo, lo que le permite mantener una demanda estructural vinculada a la actividad empresarial. El respaldo de una marca internacional, junto con el acceso al programa de fidelización Marriott Bonvoy y a canales globales de comercialización, fortalece su posicionamiento competitivo y estandariza la operación bajo parámetros internacionales de calidad. La concentración del 94% de los ingresos en hospedaje y alimentos y bebidas refleja especialización operativa y alineación estratégica con el mercado objetivo.
- La compañía mantiene una estructura societaria clara, con capital social de USD 5,36 millones y control mayoritario del Grupo Empresarial Amazonas S.A., evidenciando estabilidad accionaria. Los estados financieros auditados de 2022 a 2024 no presentan salvedades, y la administración se ejecuta bajo lineamientos formales y cumplimiento regulatorio vigente. La operación cumple estándares internacionales de la franquicia Marriott y cuenta con certificaciones y reconocimientos sectoriales que respaldan la calidad del servicio y la gestión operativa.
- Al 31 de diciembre de 2025, los ingresos alcanzaron aproximadamente USD 13,13 millones, manteniendo una base de facturación relevante dentro del segmento hotelero corporativo. El EBITDA se ubicó en torno a USD 261 mil, reflejando recuperación operativa respecto a periodos intermedios del año, mientras que la utilidad antes de impuestos ascendió a USD 82 mil, apoyada por ingresos no operacionales extraordinarios. Si bien la generación muestra sensibilidad a factores sectoriales, la compañía ha demostrado capacidad de mantener resultados positivos y estabilizar su operación en un entorno desafiante.
- El activo total ascendió a USD 14,05 millones al cierre de 2025, concentrado principalmente en derechos fiduciarios vinculados al inmueble donde opera el hotel por USD 11,99 millones. Los activos depurados alcanzaron USD 13,62 millones, generando una cobertura de 5,95 veces sobre las obligaciones en circulación, lo que evidencia holgura patrimonial frente al pasivo financiero. La exposición a cuentas por cobrar relacionadas es marginal (USD 4,23 mil; 0,03% del activo), sin impacto material sobre la calidad de activos ni sobre la liquidez estructural.
- La deuda con costo totalizó aproximadamente USD 4,28 millones al cierre de 2025, con deuda neta de USD 3,75 millones. El indicador de apalancamiento se situó en 1,17 veces al cierre de 2025, evidenciando una estructura de capital más sólida y un mejor balance entre deuda y patrimonio frente a ejercicios anteriores. El patrimonio alcanzó USD 6,48 millones, sustentado en aportes a reservas facultativas y utilidades acumuladas, proporcionando una base de capital adecuada frente al tamaño de la operación y a los compromisos financieros vigentes.
- La Segunda Emisión de Obligaciones mantiene un saldo en circulación de USD 2,29 millones y cuenta con garantía general y garantía específica hipotecaria sobre los pisos 8, 9 y 10 del inmueble donde opera el hotel, con cobertura superior al 120% del monto emitido. A diciembre de 2025, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación fue de 5,95 veces y el nivel de pasivos con costo representó el 30% de los activos, dentro de los límites comprometidos, evidenciando respaldo estructural y cumplimiento de resguardos normativos.

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantías en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitante.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	ago-24	GlobalRatings
AAA (-)	feb-25	GlobalRatings
AAA (-)	ago-25	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Durante el período 2022–2025, SOROA S.A. evidenció una recuperación relevante en su generación de ingresos tras la reactivación del sector hotelero post pandemia. Los ingresos pasaron de USD 3,21 millones en 2022 a USD 3,75 millones en 2023 (+16,7%), impulsados principalmente por el crecimiento en los segmentos de hospedaje y restaurante, que en conjunto representaron alrededor del 94% de la facturación total. No obstante, en 2024 los ingresos disminuyeron 9,5% hasta USD 3,39 millones como consecuencia de menores niveles de ocupación derivados del entorno de inseguridad en el país, tendencia que se mantuvo en diciembre de 2025 con ingresos de USD 3,13 millones (-7,7% interanual), afectados adicionalmente por la remodelación ejecutada durante el primer semestre del año, que redujo temporalmente la capacidad operativa.

En términos de rentabilidad, la compañía logró mejorar su margen bruto en 2023 (71,2%) como resultado del mayor nivel de ventas y control relativo de costos; sin embargo, en 2024 y 2025 los márgenes se presionaron por la caída en ingresos y una mayor participación del costo de ventas, que pasó de 27,8% en 2023 a 33,1% en 2025. La utilidad operativa alcanzó USD 605 mil en 2023, pero descendió a USD 244 mil en 2024 y a USD 19 mil en 2025, reflejando menor absorción de gastos fijos. El EBITDA mostró un comportamiento similar, pasando de USD 670 mil en 2023 a USD 314 mil en 2024 y USD 261 mil en 2025, deteriorando la cobertura de gastos financieros (0,79 veces en 2024 y 0,41 veces en 2025). A pesar de ello, la compañía mantuvo resultados netos positivos desde 2023, apoyados parcialmente en ingresos no operacionales extraordinarios registrados en 2024 y 2025.

La estructura de activos de SOROA S.A. se caracteriza por una alta concentración en activos no corrientes, que representaron en promedio el 90% del total durante el período analizado, manteniéndose el activo total en niveles superiores a USD 13 millones entre 2022 y 2024. El principal rubro corresponde a derechos fiduciarios vinculados al Fideicomiso Blue Towers 2, relacionados con la infraestructura donde opera el hotel, los cuales se han mantenido relativamente estables, aunque con ajustes derivados de la aplicación del método de participación. La porción corriente del activo tiene baja representatividad estructural, salvo en 2024 cuando el efectivo aumentó significativamente hasta USD 2,52 millones (16% del activo) producto de la colocación de la emisión, retornando en 2025 a niveles más consistentes con la operación (USD 537 mil). En términos de rentabilidad sobre activos, el ROA pasó de niveles negativos en 2022 a registros positivos, aunque marginales, entre 2023 y 2025, evidenciando una recuperación gradual en la capacidad de generación de resultados.

SOROA S.A. financia sus operaciones principalmente mediante deuda con terceros y compañías relacionadas, rubros que en conjunto han representado aproximadamente el 90% del pasivo total en el período analizado. En 2022 el pasivo superó los USD 8,8 millones, con un apalancamiento de 2,02 veces; en 2023 se produjo una reducción significativa del endeudamiento (USD 6,33 millones) producto de reclasificaciones y capitalización de deuda por parte de accionistas, lo que permitió disminuir el apalancamiento a 0,95 veces y fortalecer el patrimonio. En 2024 la deuda con costo volvió a incrementarse hasta USD 6,57 millones debido a la contratación de financiamiento bancario y la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones, mientras que en 2025 se redujo a USD 4,28 millones. Si bien la estructura muestra una tendencia hacia mayor estabilidad patrimonial respecto a 2022, el incremento del gasto financiero en 2025 y la menor cobertura operativa constituyen factores de presión en la capacidad de servicio de deuda en el corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	3.209	3.746	3.391	3.128
Utilidad operativa (miles USD)	346	605	244	19
Utilidad neta (miles USD)	(137)	12	61	82
EBITDA (miles USD)	426	670	314	261
Deuda neta (miles USD)	6.086	3.498	4.044	3.746
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	367	614	(276)	1.204
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(139)	(147)	(258)	(417)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	276	4.348	(1.613)	2.029
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,54	0,15	-0,19	0,13
Capital de trabajo (miles USD)	(4.144)	(533)	709	(504)
ROE	-3,13%	0,18%	0,96%	1,27%
Apalancamiento	2,02	0,95	1,45	1,17

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos diciembre 2025

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como la máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- El entorno macroeconómico presenta un crecimiento moderado de la actividad económica, con una recuperación aún gradual en determinados sectores. Un menor dinamismo podría limitar la demanda corporativa de hospedaje y eventos empresariales, afectando directamente la ocupación hotelera y la capacidad de trasladar tarifas, con impacto en ingresos y márgenes operativos del emisor. Considerando la estructura de gastos relativamente rígida observada, una desaceleración adicional podría presionar la generación operativa y las coberturas financieras. El emisor mitiga parcialmente este riesgo mediante su posicionamiento en el segmento corporativo formal, el respaldo de la marca Courtyard by Marriott y el acceso a una red internacional de fidelización que contribuye a sostener la demanda recurrente.
- Las condiciones de seguridad interna han incidido en la movilidad y en la realización de actividades corporativas, afectando en periodos recientes la ocupación hotelera y el consumo en alimentos y bebidas. La persistencia de este entorno podría limitar la consolidación de la recuperación proyectada y generar volatilidad en ingresos. Dado que el emisor depende principalmente del segmento empresarial, la sensibilidad ante este factor es directa. No obstante, la compañía atenúa este riesgo mediante su ubicación estratégica en una zona corporativa consolidada y la aplicación de estándares operativos y protocolos propios de la marca internacional que opera.
- Las condiciones de liquidez y financiamiento pueden verse afectadas por el contexto fiscal y económico, lo que eventualmente podría encarecer el crédito o limitar el acceso a financiamiento en condiciones favorables. Para el emisor, esto tendría incidencia en el costo financiero y en la capacidad de optimizar su estructura de deuda. Dado el nivel de cobertura financiera aún ajustado, variaciones adversas en tasas o disponibilidad de crédito podrían presionar flujos de caja. El emisor mitiga este riesgo manteniendo endeudamiento dentro de límites normativos, una estructura de amortización escalonada y respaldo mediante garantía específica hipotecaria.
- El entorno fiscal exige disciplina en las cuentas públicas y estabilidad regulatoria, pudiendo generar ajustes en política tributaria o en cargas regulatorias que incidan en los costos operativos del sector empresarial. En un negocio con estructura de gastos significativa como el hotelero, incrementos en cargas fiscales podrían afectar márgenes y generación de caja. En el caso del emisor, este riesgo se mitiga parcialmente mediante el cumplimiento tributario vigente y una estructura patrimonial fortalecida en ejercicios anteriores, lo que le otorga cierta capacidad de absorción ante variaciones moderadas en el entorno regulatorio.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- El sector hotelero, particularmente el orientado al segmento empresarial, presenta una elevada correlación con el desempeño de la actividad económica, la inversión privada y la realización de eventos corporativos. Contracciones en la actividad productiva o en el presupuesto de viajes empresariales pueden traducirse en menor ocupación y presión sobre tarifas promedio, afectando ingresos operacionales y márgenes. En el caso del emisor, cuya generación depende mayoritariamente del hospedaje corporativo y servicios complementarios de alimentos y bebidas, este riesgo incide directamente sobre la estabilidad de flujos. La compañía mitiga parcialmente esta exposición mediante el respaldo de una marca internacional con red global de clientes y un programa de fidelización que favorece recurrencia y captación de demanda estructural.
- El mercado hotelero en plazas corporativas presenta competencia relevante entre cadenas internacionales y operadores locales, lo que puede generar presión sobre tarifas y promociones para sostener niveles de ocupación. Este entorno competitivo puede afectar la capacidad del emisor para incrementar precios o sostener márgenes en contextos de menor demanda. La compañía atenúa este riesgo a través del posicionamiento de la marca Courtyard by Marriott, diferenciación en estándares de calidad y acceso a canales globales de comercialización y reservas.
- El sector hotelero es vulnerable a factores externos como condiciones de seguridad, restricciones de movilidad o cambios en patrones de viaje corporativo, los cuales pueden generar variaciones abruptas

en ocupación y consumo complementario. En el caso del emisor, cuya concentración de ingresos se encuentra en hospedaje y restaurante, estos factores pueden impactar directamente el nivel de ventas y el capital de trabajo. La compañía mitiga parcialmente este riesgo mediante diversificación interna de fuentes de ingreso (habitaciones y alimentos y bebidas), ubicación estratégica en zona empresarial y alineación con estándares internacionales que refuerzan la confianza del cliente corporativo.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son otros activos no corrientes. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- El principal activo que respalda la emisión corresponde a derechos fiduciarios vinculados al Fideicomiso Blue Towers 2, asociados al inmueble donde opera el hotel Courtyard by Marriott, los cuales alcanzaron USD 11,99 millones al 31 de diciembre de 2025 y representan la porción mayoritaria del activo total. Dada su naturaleza inmobiliaria y de largo plazo, estos activos presentan limitada liquidez inmediata y su realización en un escenario de estrés dependería de condiciones de mercado y de procesos estructurados que podrían implicar plazos extendidos. Considerando que la operación del emisor se desarrolla en dicho inmueble, existe además una dependencia directa entre el activo y la generación operativa. No obstante, el respaldo inmobiliario mantiene valor económico relevante, se encuentra vinculado a una marca internacional reconocida y contribuye a una cobertura normativa holgada de activos depurados sobre obligaciones en circulación, lo que mitiga parcialmente el riesgo de realización.

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas ascendieron a aproximadamente USD 4,23 mil al 31 de diciembre de 2025, representando apenas el 0,03% del total de activos. Dada su baja materialidad relativa, este rubro no implica una exposición significativa en términos de concentración de riesgo crediticio ni afecta de forma relevante la liquidez o la calidad de activos del emisor, por lo que no se identifica como un factor de riesgo determinante dentro del análisis financiero.

## INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A		1.440	9,75%	Trimestral	Trimestral
	B	3.000.000	1.800	10,00%		
Saldo vigente (diciembre 2025)	Total: USD 2.290.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Prenda hipotecaria que consiste en los pisos 8,9 y 10 del hotel Courtyard by Marriott.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CIEN POR CIENTO (100%) para inversiones y capital de trabajo de la empresa: todo lo relacionado con la remodelación de habitaciones y restaurantes del hotel, incluyendo la sustitución de pasivos con instituciones financieras que hayan sido obtenidos para realizar estas inversiones, así como pago a proveedores de bienes y servicios varios.					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>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 Monetaria y Financiera.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía SOROA S.A., se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente al OCHENTA POR CIENTO (80%) de los activos de la empresa.</li> </ul>					

## SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Durante el plazo de la emisión de obligaciones, la compañía mantendrá su Índice de Cobertura de Gastos Financieros superior a 2, el Emisor deberá abstenerse de cancelar intereses a empresas relacionadas, hasta que el índice vuelva a ser igual o superior a 2.</li> <li>■ Se mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas a través de una Póliza, Certificado de Depósito a plazo fijo, Fianza Bancaria o Fondo de Inversión en una entidad con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido o entregados los fondos para su inversión según corresponda, a favor del Representante de los Obligacionistas quien, en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo (capital más intereses) a los obligacionistas; no obstante, de llegar a utilizarse el presente resguardo, el Emisor establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.</li> </ul>
-------------------------	---

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc**  
 Presidente Ejecutivo

## PERFIL EXTERNO

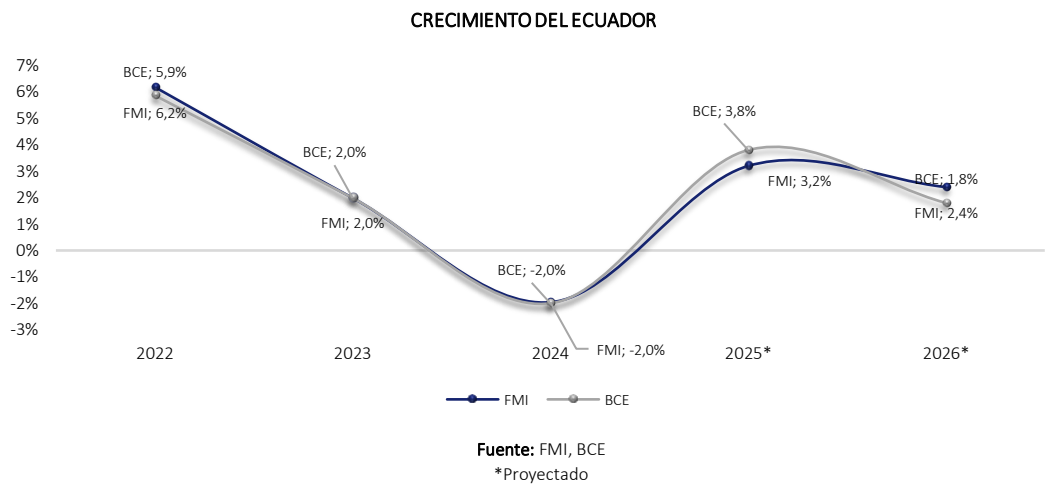
## ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

**Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo<sup>1</sup>.

Por otro lado, el Banco Mundial<sup>2</sup> proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,2% para cerrar 2025 y de 2,4% en 2026.](#)



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país<sup>3</sup>.

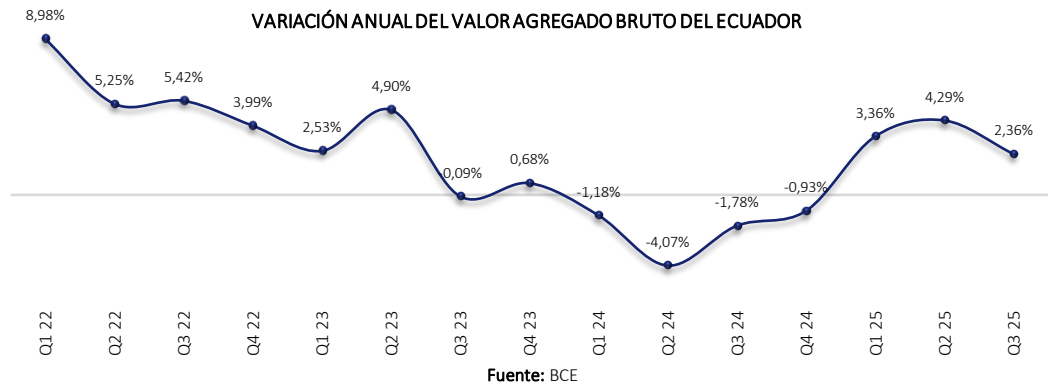
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

<sup>1</sup> FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

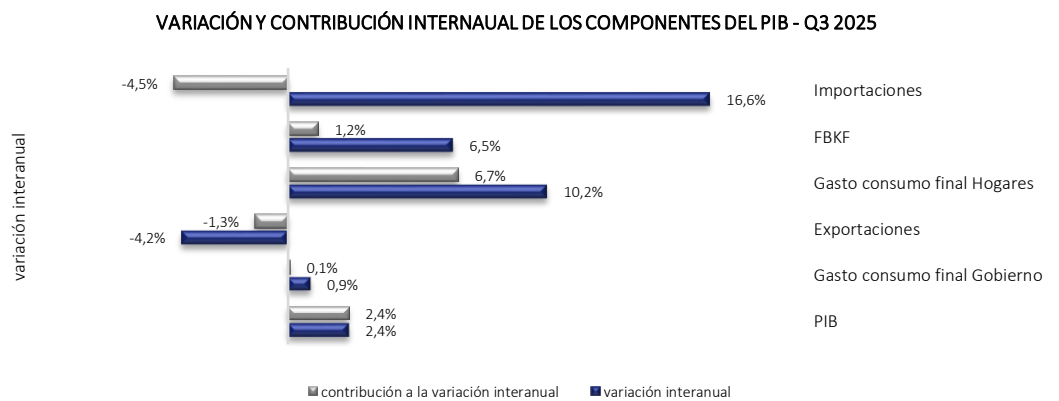
<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.<sup>4</sup>

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.



El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo<sup>4</sup>. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

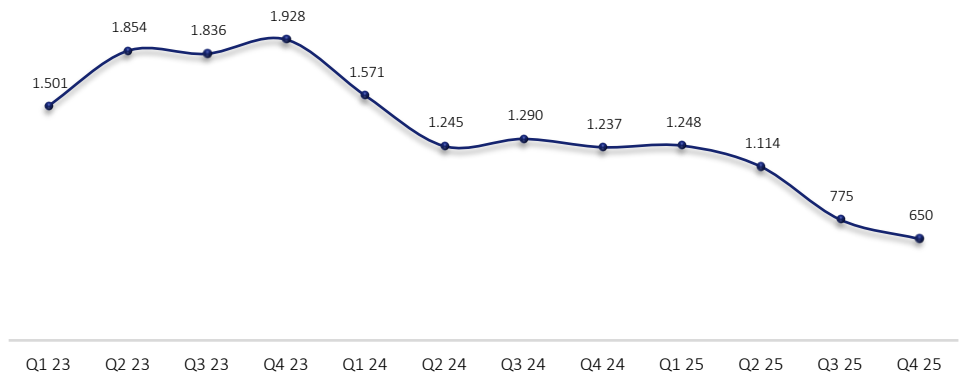
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

<sup>4</sup> BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

## EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional<sup>6</sup>. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya<sup>7</sup>.

## NIVELES DE CRÉDITO

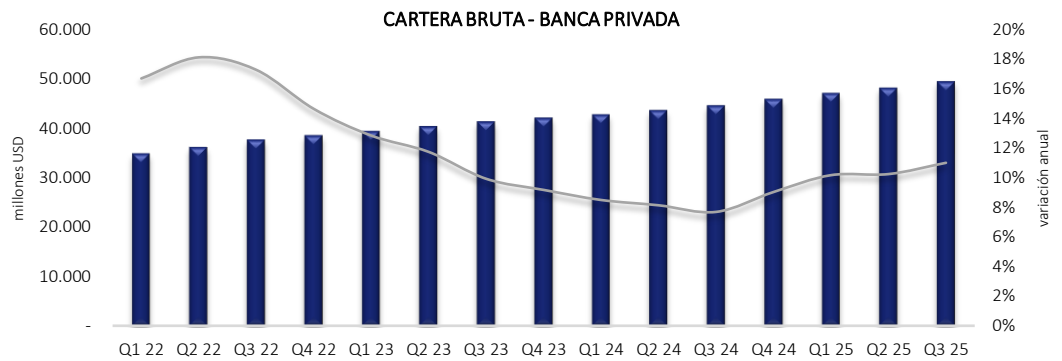
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>8</sup> En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

<sup>5</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default'.

<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

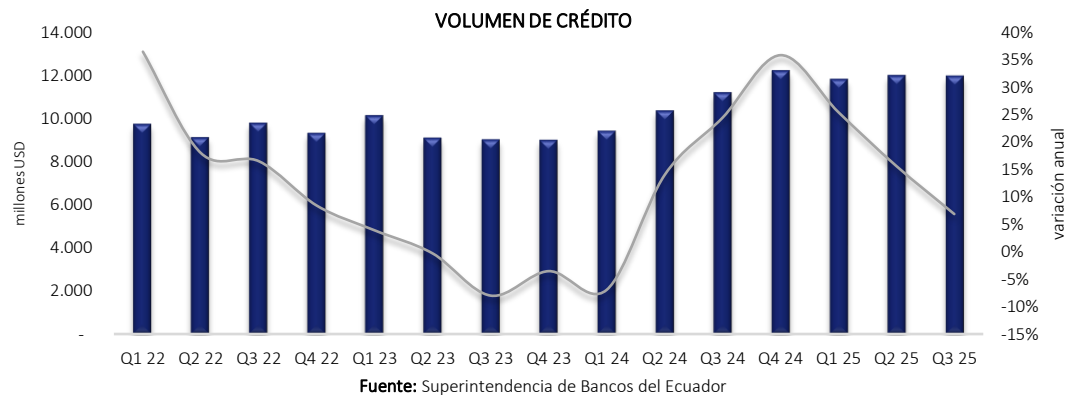
<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

<sup>8</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

## PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>9</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

(18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.<sup>10</sup>

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas, lo que evidencia una recuperación en la estructura productiva nacional. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)<sup>4</sup>.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025 y a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

## INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

<sup>10</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## SECTOR TURISMO

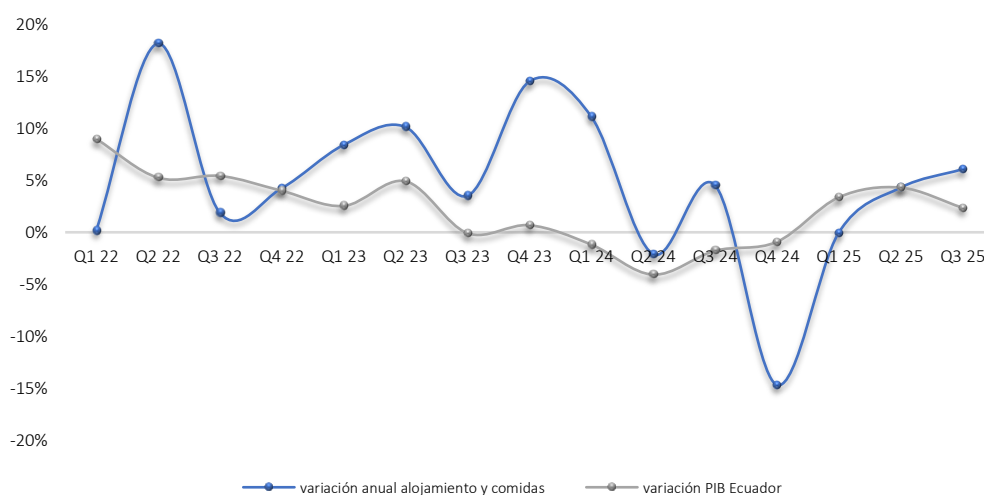
El sector turístico desempeña un papel fundamental en la economía y la identidad cultural del Ecuador. El turismo es una fuente importante de ingresos para la nación, contribuyendo a la creación de empleos, el desarrollo de infraestructura y la promoción de la conservación de la biodiversidad. El Ecuador es un país reconocido por su diversidad geográfica y cultural que desde 1970, cuando el turismo en el país era limitado a pequeñas zonas turísticas, ha diversificado sus ramas turísticas.

El sector de alojamiento y servicios de comida en Ecuador representó en promedio 1,31 % del PIB en 2023 y 2024, y 1,34 % del PIB en los tres primeros trimestres de 2025, según las Cuentas Nacionales del Banco Central del Ecuador. En el ámbito laboral, de acuerdo con la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) del INEC, el sector registró aproximadamente 509 mil personas ocupadas en 2025, lo que equivale a cerca del 6 % de la Población Económicamente Activa (PEA).

### CRECIMIENTO

Para analizar el PIB del sector turístico, se toma en cuenta el sector de alojamiento y comidas de acuerdo con datos presentados por el Banco Central del Ecuador (BCE). El PIB del sector de alojamiento y comidas ha mantenido un crecimiento promedio de 4,72% entre 2022 y 2024, con su crecimiento más alto fue reportado en 2022 al presentar una cifra de 18,15%. Sin embargo, la actividad económica marcó una contracción de -0,89% en 2024 a causa de la crisis de inseguridad que afecta considerablemente al desarrollo de la industria.

CRECIMIENTO SECTOR ALOJAMIENTO Y COMIDAS



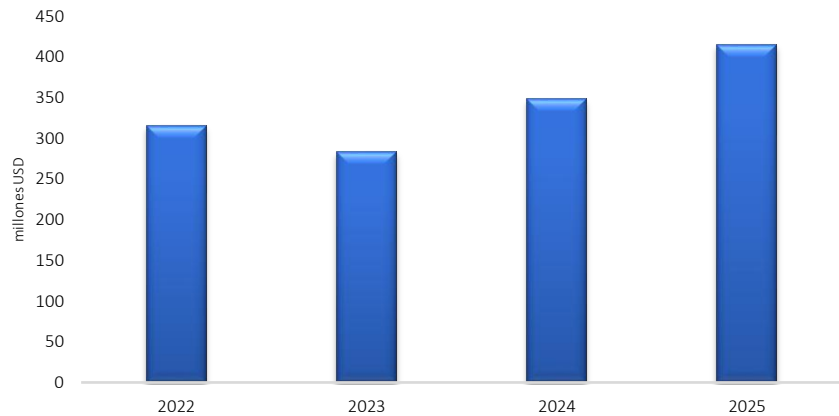
Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025, se observó un crecimiento anual de 6,06% en el PIB de alojamiento y comidas, evidenciando una recuperación tras dos trimestres consecutivos de contracciones económicas. El turismo en Ecuador enfrenta varios retos como la inseguridad, la falta de liquidez empresarial y la necesidad de una promoción internacional sostenida para recuperar la confianza del visitante. La infraestructura limitada, la alta informalidad y la crisis energética también frenan su competitividad<sup>11</sup>.

### CRÉDITO OTORGADO

Entre 2022 y 2024, el crédito otorgado al sector del turismo se ha mantenido estable en torno a USD 300 millones. En 2023, debido al aumento en la crisis de seguridad y la contracción del sector mencionada anteriormente, el monto de crédito otorgado disminuyó ligeramente a USD 284 millones, un 10,04% menor a lo reportado en 2022. Sin embargo, los esfuerzos del gobierno y del sector privado por reactivar el sector en el año 2024 se vieron reflejados en un mayor crédito otorgado, aumentando 23,10% a un total de USD 349 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron las de restaurantes, seguido por servicios de alojamiento para estancias cortas, y por los servicios de comida por encargo. Los bancos que más crédito otorgaron en este periodo fueron Banco Guayaquil S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Internacional S.A.

### VOLUMEN DE CRÉDITO - TURISMO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

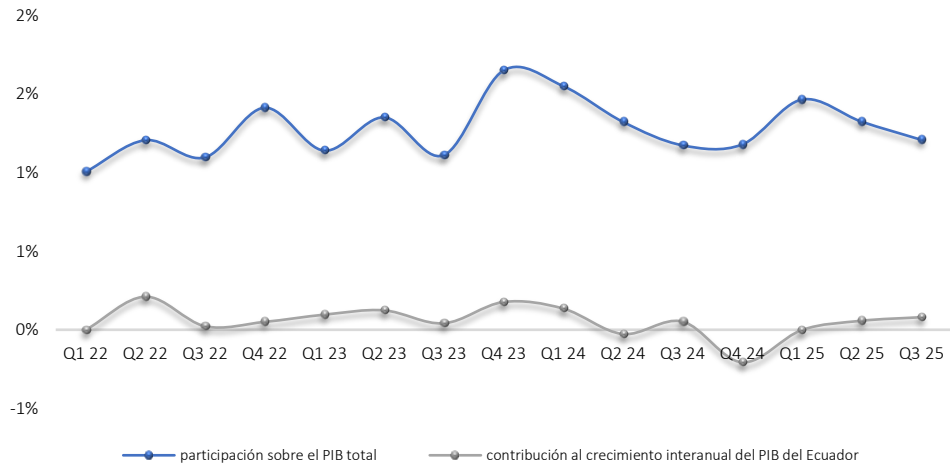
Hasta diciembre de 2025, la tendencia creciente en el monto de crédito otorgado se mantiene, con una cifra que alcanza USD 415 millones, lo que es un 18,93% mayor a la del mismo periodo de 2024. Las actividades que más crédito han recibido son: restaurantes y de servicio móvil de comidas; de alojamiento para estancias cortas y; otras actividades de servicio de comidas. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Guayaquil S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

### TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La industria de alojamiento y comidas durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 1,31% sobre el PIB del Ecuador. Al tercer trimestre de 2025 esta participación se mantuvo en 1,21% demostrando la importancia del sector en la actividad económica del Ecuador.

<sup>11</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/5-desafios-del-sector-turistico-de-ecuador-y-las-posibles-soluciones-para-el-proximo-gobierno/>

## TAMAÑO E INTEGRACIÓN ALOJAMIENTO Y COMIDAS



Fuente: BCE

Coherente con el crecimiento en el PIB del sector en el tercer trimestre de 2025, la industria de alojamiento y comidas tuvo una contribución al crecimiento de 0,08%, ubicándose superior que la contribución promedio de los últimos tres años (0,06%).

## PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Tras los desafíos registrados en 2024, el desempeño observado en 2025 —reflejado en una recuperación de ventas y una contribución positiva al crecimiento del PIB en los últimos trimestres— posiciona al sector como un componente relevante dentro de la dinámica económica nacional, especialmente por su impacto en el empleo y en economías territoriales.

Una de las principales estrategias del Ministerio de Turismo ha sido fortalecer el turismo interno, incentivado por medidas como la reducción del IVA en feriados nacionales y campañas como “Ecuador es tu casa”, que promueven destinos locales menos conocidos. Este enfoque no solo permite dinamizar economías regionales, sino también mitigar la estacionalidad del turismo internacional.

El país ha comenzado a implementar un Plan de Promoción Internacional 2025–2028, con alianzas con aerolíneas, agencias de viajes y plataformas digitales. Se busca posicionar a Ecuador como un destino sostenible, diverso y accesible, destacando sus ventajas geográficas (playa, sierra, Amazonía y Galápagos) y culturales. Además, se han destinado recursos para la digitalización de la oferta turística, mejorando la presencia en línea de prestadores locales.

A pesar de las buenas perspectivas, persisten retos como la percepción de inseguridad, especialmente en zonas urbanas costeras, y la necesidad de mejorar servicios básicos e infraestructura vial en zonas turísticas rurales. El Índice de Paz Global de 2024 cataloga a Ecuador como un país con un índice alto, debido a que considera que existe una alta tasa de homicidios, así como de una alta percepción de inseguridad ciudadana<sup>12</sup>. A lo anterior se suma el hecho de que expertos ubican a Guayaquil como una de las 50 ciudades más peligrosas y violentas del mundo, lo que fragiliza la planificación comercial y turística del país<sup>13</sup>. Esta alta percepción de inseguridad incide en el desarrollo turístico en el país, según la Asociación Nacional de Operadores de Turismo Receptivo del Ecuador. Además, la falta de infraestructura adecuada y el elevado costo de transporte aéreo hacia Ecuador frente a otros países de la región es un impedimento para que un mayor número de viajeros ingrese al país. Se han anunciado nuevas inversiones privadas en infraestructura turística, como cadenas hoteleras internacionales que entrarán a mercados como Quito, Cuenca y Manta.

El Fondo de Desarrollo Turístico, nutrido a partir de la tasa “Eco Delta” y “Potencia Turística”, tiene como meta captar al menos USD 60 millones anuales. La Ley introduce reformas a varios cuerpos normativos que promueven las actividades turísticas y consagra beneficios tributarios para los prestadores de servicios turísticos<sup>14</sup>. Por otro lado, en el último trimestre del año el CAF -banco de desarrollo de América Latina y el Caribe- y el Ministerio de

<sup>12</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/ecuador-sitio-cautela-turistas-mujeres-122552.html>

<sup>13</sup> <https://www.eluniverso.com/guayaquil/comunidad/expertos-creen-que-ubicar-a-guayaquil-entre-las-50-ciudades-mas-violentas-del-mundo-es-exagerado-y-fragiliza-planificacion-turistica-y-comercial-del-ecuador-nota/>

<sup>14</sup> <https://nmslaw.com.ec/blog/2024/03/27/ley-actividades-turisticas-ecuador/>

Turismo del Ecuador firmaron un Memorando de Entendimiento que establece las bases para una cooperación estratégica. El acuerdo busca promover acciones conjuntas que fortalezcan el sector turístico del país, como la organización de seminarios, talleres y conferencias con programas de capacitación para fortalecer y desarrollar las MIPYMES, la difusión de los programas de financiamiento que CAF ofrece a través del Catálogo de Herramientas Digitales y Programas de Financiamiento para el Sector Turístico en Ecuador, y la promoción de la inversión turística en el país. Además, contempla el intercambio de buenas prácticas, el fomento y atracción de inversiones turísticas, entre otras iniciativas<sup>15</sup>. Estos recursos serán invertidos en infraestructura turística, capacitación de talento humano, y apoyo a emprendimientos comunitarios y rurales, lo cual fortalecerá la sostenibilidad y la inclusión social del turismo.

Por otro lado, en julio de 2025, varios gremios del turismo como Corec, Fenacaptur, Ahotec, ABC y CBE expresaron su respaldo a una reforma parcial del artículo 123 del Código de la Democracia, proponiendo reducir la duración de la “Ley Seca” a 12 horas antes y 6 horas después de las elecciones para reactivar el turismo y la economía, ya que durante los comicios las ventas suelen caer entre un 10% y 20%; destacaron este cambio como un equilibrio entre preservar la integridad electoral y dinamizar sectores productivos vitales para miles de familias ecuatorianas<sup>16</sup>. De la misma manera, el gobierno busca dinamizar al sector a través de una nueva propuesta para permitir el contrato por horas exclusivamente en el sector turístico, siempre que sea la primera relación laboral y se aseguren los derechos laborales. Según la ministra del Trabajo, Ivonne Núñez, esta medida podría incentivar el turismo, actualmente motor económico del país, y generar hasta 30.000 nuevos empleos si es aprobada<sup>17</sup>.

En el último trimestre del año, el sector turístico de Ecuador anticipa pérdidas de entre USD 35 y 40 millones<sup>18</sup> durante los feriados del 9 y 10 de octubre como consecuencia del paro nacional impulsado por CONAIE. Dicha cifra representa una fuerte caída frente a los aproximadamente USD 70 millones de dinamización turística que dichos feriados generaron el año anterior.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento del PIB – servicios alojamiento y turismo	5,82%	9,24%	-0,89%	3,30%	0,40%	-10,13 p.p.
Crecimiento del PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Entradas Internacionales acumuladas (visitantes)	1.264.916	1.426.514	1.262.463	1.372.751	8,74%
Salidas Internacionales acumuladas (ecuatorianos)	1.357.644	1.712.976	1.875.821	1.770.211	-5,63%
Empleo adecuado – alojamiento y comidas	27,10%	28,90%	29,50%	33,40%	3,90%
Desempleo – alojamiento y comidas	3,00%	3,00%	2,50%	2,90%	0,40%

Fuente: Ministerio de Producción, Ministerio del Turismo del Ecuador

INDICADORES	2022	2023	2024	ene-nov 2024	ene-nov 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas acumuladas - alojamiento y comidas (millones USD)	2.944	3.379	3.441	2.867	3.224	12,45%

Fuente: SRI

## POSICIÓN COMPETITIVA

Cada uno de estos hoteles ubicados en la ciudad de Guayaquil ofrecen una combinación de servicios y ubicaciones que los hacen atractivos para diferentes tipos de viajeros, ya sean de negocios o de placer. Los hoteles que se pueden considerar competencia directa son: Hilton Colón, Wyndham, Oro Verde y Sheraton pero se debe tomar en cuenta que el enfoque del Courtyard by Marriott en Guayaquil es proporcionar una estancia cómoda y conveniente, con servicios y facilidades que satisfacen las necesidades principalmente de viajeros de negocios, se destaca por su ubicación conveniente, sus comodidades y servicios, su enfoque en la experiencia del huésped, sus instalaciones para eventos y su relación calidad-precio. Estos factores lo posicionan de manera competitiva frente a otros hoteles destacados en la ciudad.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO POR VENTAS (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Hotel Colon Guayaquil S.A.	16.373.300	35.234.306	30.868.961	540.122	1,75%
H.O.V. Hotelera Quito Sa	13.834.485	50.037.206	31.972.895	-673.593	-2,11%

<sup>15</sup> CAF, 2024<sup>16</sup> <https://www.primicias.ec/branded/sector-turistico-respalda-reforma-parcial-ley-seca-99713/><sup>17</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/contrato-por-horas-ecuador-consulta-popular-ministerio-del-trabajo-camara-construccion-guayaquil-nota/><sup>18</sup> <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/sector-turistico-proyecta-millonarias-perdidas-durante-los-feriados-por-paro-en-ecuador/>

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO POR VENTAS (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Promotora Hotel Dann Carlton Quito, Promodann Cía. Ltda.	10.221.749	14.388.881	10.381.314	428.967	4,13%
Hotel Colon Internacional Ca Compañía De Negocios Y Propiedades Gran	8.576.981	47.455.159	31.898.652	-572.942	-1,80%
Condor Conprogra Cía. Ltda. Hotel Casagangotena S.A.	8.390.942	15.137.223	6.193.594	804.842	12,99%
Hosfintel Cía. Ltda.	4.116.035	9.769.771	3.916.679	156.618	4,00%
Soroa S.A.	3.864.087	6.493.782	3.495.740	411.552	11,77%
	3.404.525	15.707.707	6.399.876	61.232	0,96%

Fuente: SCVS

Con base en la información del sector turístico y la posición competitiva observada, SOROA S.A. enfrenta como principales riesgos un entorno sectorial aún sensible a factores exógenos, especialmente la percepción de inseguridad en el país y en ciudades como Guayaquil, lo que puede afectar la llegada de visitantes internacionales y la demanda corporativa. Si bien el PIB de alojamiento y comidas mostró recuperación al segundo trimestre de 2025 (4,29%), el desempeño reciente evidencia volatilidad, con una contracción de -0,89% en 2024 y proyecciones de crecimiento moderado hacia 2026 (0,40%), lo que refleja una dinámica todavía frágil. A ello se suma la exposición a eventos sociales y políticos, como paros nacionales y restricciones temporales (Ley Seca), que históricamente han generado caídas de entre 10% y 20% en ventas en periodos electorales y pérdidas relevantes en feriados. Desde el punto de vista competitivo, SOROA S.A., con ingresos por USD 3,4 millones y un ROE de 0,96% a diciembre de 2024, presenta una escala operativa y rentabilidad inferiores frente a varios competidores directos en Guayaquil, algunos de los cuales registran mayores niveles de activos, patrimonio y retornos sobre el patrimonio, lo que podría limitar su capacidad de inversión, posicionamiento y absorción de choques adversos en un entorno de creciente competencia y nuevas inversiones hoteleras en el país.

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

SOROA S.A. es una empresa dedicada a fomentar el turismo, hotelería y servicios complementarios, a través de la inversión en un hotel que opera bajo la marca "Courtyard by Marriott". Segmentados a brindar servicios a ejecutivos y empresas.

El hotel "Courtyard by Marriott" fue establecido en la ciudad de Guayaquil, bajo un acuerdo de asesoría técnica con la cadena internacional de hoteles "Marriott International Desing & Construction Services Inc." siguiendo sus características y parámetros.

2026 ACTUALIDAD	En la actualidad, SOROA S.A. opera en el sector hotelero, enfrentándose a un panorama dinámico y desafiante. A pesar de las fluctuaciones económicas tanto globales como locales, ha demostrado una notable resiliencia y capacidad de adaptación. Ha implementado prácticas sostenibles y mejorado la infraestructura, lo cual no solo optimiza las tarifas de las habitaciones, sino que también incrementa significativamente los ingresos del hotel.
2021 NUEVO MODELO DE CONTRATO	En septiembre, SOROA S.A. firmó un nuevo contrato con Marriott Switzerland Licensing Company S.A. R.L., que reemplaza el anterior modelo de "Administración" por un modelo de "Franquicia" con una duración de 12 años. Bajo este nuevo acuerdo puede operar y administrar el hotel, habiendo sido aprobado como Operador Hotelero, y cumpliendo con todos los lineamientos estipulados que rigen para la marca Marriott.
2020 CIERRE DE ACTIVIDADES	Efecto de la crisis producida por la Pandemia de COVID-19 el hotel cerro sus operaciones temporalmente para reabrir las bajo un nuevo formato de franquicia.
2018 AUMENTO DE CAPITAL	El 13 de junio, la Junta General de Accionistas de SOROA S.A. aprueba aumentar el capital social en USD 406,15 mil, quedando el capital suscrito y pagando la compañía en USD 5,36 millones.
2006 MARRIOTT HOTELS INTERNATIONAL B.V.	El 15 de mayo de 2006, SOROA S.A. y Marriott Hotels International B.V. firmaron un contrato de administración, en el cual se estipula que Marriott gestionará las operaciones del hotel durante un período de 20 años. Según este acuerdo, Marriott es responsable de la administración de los bienes inmuebles propiedad de SOROA S.A., así como de los recursos generados por la operación del hotel.
2000 CONSTITUCIÓN	SOROA S.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 15 de mayo del 2000 y fue inscrita el 9 de junio de 2000 en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil.

Fuente: SOROA S.A.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 5.356.015 constituido por 5.356.150 acciones ordinarias y nominativas de USD 1 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos con la empresa debido a que existe un apoyo constante por parte del grupo empresarial al que pertenece y a la fortaleza patrimonial que mantiene la compañía. Por otra parte, se puede evidenciar que son los representantes de los principales accionistas quienes administran la operación de la compañía, lo que acentúa el compromiso mencionado.

SOROA S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Grupo Empresarial Amazonas S.A. Gruamazonas		Ecuador	5.342.150	99,74%
Golden South Group LLC.		EE. UU	14.000	0,26%
<b>Total</b>			<b>5.356.150</b>	<b>100,00%</b>
GRUPO EMPRESARIAL AMAZONAS S.A. GRUAMAZONAS		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Golden South Group LLC.		EE. UU	6.333.897	100,00%
Parra Boyd Simón Antonio		Ecuador	100	0,00%
<b>Total</b>			<b>6.333.997</b>	<b>100,00%</b>
GOLDEN SOUTH GROUP LLC		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Golden South Holding LLC		EE. UU	-	-

Fuente: SCVS

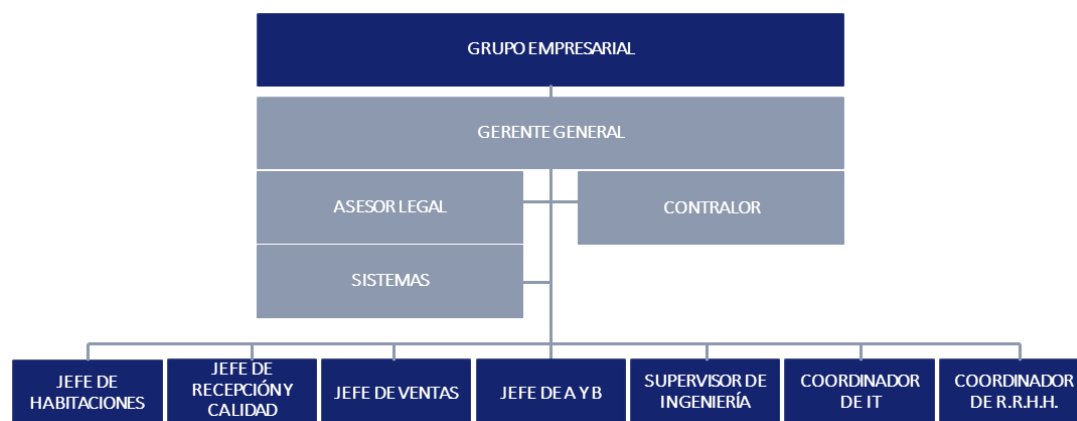
En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Los accionistas de la compañía muestran una amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueños.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Citybox Mini Bodegas C.A.	Accionariado	Activa
Promotora Inmobiliaria Prozonas S.A.	Administración	Activa
Promotora Inmobiliaria Prozonas S.A.	Accionariado	Activa
Colcordes S.A. Agencia Asesora Productora De Seguros	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

En relación con el gobierno de la compañía, la Junta General de Accionistas es el órgano supremo, además la administración de la compañía se ejecutará a través del Gerente General, de acuerdo con los términos de los estatutos de la compañía. A la fecha del presente informe, SOROA S.A. emplea a 82 profesionales distribuidos en diversas áreas y cargos. Estos empleados están altamente capacitados y se dedican a actualizar continuamente sus habilidades mediante programas de formación y desarrollo.

Actualmente, se realizan evaluaciones anuales de desempeño a cada empleado, y el grupo empresarial ofrece planes de capacitación que incluyen cursos de introducción sobre el servicio y los estándares de la marca.



Fuente: SOROA S.A.

Además, Marriott cuenta con una plataforma digital en la que los empleados pueden realizar cursos en diversas áreas como *housekeeping*, alimentos y bebidas, finanzas, y servicio al cliente. Estos cursos agregan valor al perfil

del empleado una vez completados y son considerados si el empleado desea postularse para un puesto en otro hotel de la marca a nivel internacional.

CURSOS INTRODUCTORIOS	NOMBRE
Marriott Bonvoy	Loyalty - Power of Loyalty
Marriott Bonvoy	Loyalty - Living Loyalty
Marriott Bonvoy	Loyalty - Exploring Member Benefits
Shaping Service	Shaping Service: New Hire Welcome
Shaping Service	Shaping Service: Getting to Know Courtyard
Shaping Service	Shaping Service: Service Essentials
Shaping Service	Shaping Service: Beyond the Basics
Human Trafficking	2023 Part 1 - Recognize and Respond: Human Trafficking Overview
Human Trafficking	2023 Part 2 - Recognize and Respond: Preventing Human Trafficking
Human Trafficking	2023 Part 3 - Recognize and Respond: Human Trafficking Non-Management Scenarios
Human Trafficking	2023 Part 3 - Recognize and Respond: Human Trafficking Management Scenarios
Cleaning Learning	Power of clean

Fuente: SOROA S.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la información la compañía dispone de diversos sistemas informáticos y tecnológicos del hotel, siendo los principales los siguientes:

- **Servidores Físicos y Virtuales:** Sistema de respaldo *NAS*, respaldos semanales de información en servidores, incluyendo bases de datos e imágenes completas de cada servidor.
- **Swiches Administrativos:** El hotel dispone de un *stock* de switch físico de las mismas características y dimensiones, en modo *standby* listo para reemplazar en caso de falla.
- **Sistema Opera PMS (Sistema de hospedaje del hotel):** soporte local y contrato de mantenimiento con Marriott denominado *Keep Pac Patching Program* para actualizaciones de versiones y parches de seguridad realizados trimestralmente. Cuenta a su disposición una plataforma de soporte de *Oracle*.
- **Sistema Symphony (Sistema de pedidos de restaurante):** Soporte de mantenimiento por licenciamiento que se actualiza anualmente, incluye *troubleshooting* remoto y atención de casos a través de la plataforma de soporte de *Oracle*.
- **Sistema de Facturación Electrónica MySatcom:** Soporte de mantenimiento del sistema por licenciamiento, incluye *troubleshooting* y atención de casos a través de la plataforma de *Service Desk* del proveedor.
- **Sistema Panacea (Sistema de Nómina y Contable):** Soporte de mantenimiento del sistema, resolución de casos y atención de nuevos requerimientos.
- **Sistema UPS:** Contrato de mantenimiento preventivo y correctivo suscrito anualmente, implica mantenimientos de los 3 UPS del *Datacenter* que conectan los diferentes sistemas del hotel, se realizan trimestralmente durante la vigencia del contrato, con apagado, limpieza de equipos y reemplazo de partes en caso de ser necesario.

SOROA S.A. cuenta con Políticas de Crédito, su objetivo es establecer un procedimiento para otorgar créditos a los clientes del hotel, en que se establece el formato, los requisitos y el procedimiento que se deben cumplir. Así como establecer el nivel de firmas que requieren los contratos de ventas de acuerdo con su monto.

El progreso de SOROA S.A. ha sido ampliamente reconocido por numerosas asociaciones, firmas internacionales y publicaciones especializadas en el sector. La empresa ha obtenido diversas certificaciones que avalan la calidad de sus operaciones, entre las cuales destacan:

- Restaurante Novo recibió la Calificación Higiénico – Sanitaria otorgada por el Arcsa. 2022
- Ganadores *Silver Circle Award* – dentro del top 20% a nivel mundial de puntaje de servicio al cliente *Intent To Recommend*
- Puntaje de auditoría 2022 de marca de cumplimiento de estándares Brand Standard Audit de 91%
- 3er lugar en “*Growing Forward with Loyalty*” challenge – *Select Brand Segment Q2-2023* – puntajes de *Elite Appreciation* y cantidad de *Enrollments*.

A la fecha del presente informe, el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de la Seguridad Social registra obligaciones patronales en mora de seis cifras bajas. Sin embargo, con el Servicio de Renta Internas se encuentra al día en todas sus obligaciones, y así mismo con la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

## NEGOCIO

SOROA S.A. (Courtyard by Marriott) se dedica principalmente a ofrecer servicios hoteleros de alta calidad. Ubicado en la ciudad de Guayaquil, en la Av. Francisco de Orellana 236, el hotel se centra en el segmento de negocios y empresas. Ofrece atractivas promociones de viaje en colaboración con otros hoteles del grupo Marriott International, además de bonificaciones especiales para sus socios.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
ACTIVIDAD HOTELERA	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Alquiler de suits.</li> <li>■ Hospedaje de habitaciones</li> <li>■ A&amp;B / Restaurante</li> </ul>

Fuente: SOROA S.A.

La estrategia prevista para 2026 se centra en modificar las tarifas, comenzando con el segmento corporativo, especialmente en las agencias de viajes en línea (OTAs). El respaldo de ser parte de Marriott, la cadena hotelera más grande del mundo atrae a los huéspedes al garantizar un nivel de servicio y calidad conforme a los estrictos estándares de la marca. Además, formar parte del programa de lealtad más grande de la industria, Marriott Bonvoy, le permite acceder a millones de miembros que buscan hospedarse en hoteles de la cadena para sus viajes.

En cuanto al Restaurante Novo, seguirá fomentando la lealtad con los medios de comunicación para que actúen como embajadores de Novo, promoviendo todas las actividades, festivales, días especiales y promociones. También planea renovar el menú de Novo para mantener la innovación y atraer tanto a clientes habituales como a nuevos.

En hotelería, el servicio al cliente es fundamental, y para Marriott, la "Intención de Recomendar" es una métrica crucial. Esta medida permite evaluar la experiencia completa del huésped, desde la reserva hasta el check-out. La meta para 2026 es alcanzar un 80% en la "Intención de Recomendar". Para lograrlo, se implementó el programa SER (Servicio – Equipo – Responsabilidad), que se enfoca en asegurar que cada huésped se sienta como en casa y se vaya con una experiencia excepcional.

## RIESGO OPERATIVO

Para mitigar el riesgo operacional, el Hotel cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Incendio, Fidelidad, Rotura Maquinaria, Robo	Chubb Seguros Ecuador S.A.	28/10/2026
Fidelidad	Chubb Seguros Ecuador S.A.	28/10/2026
Responsabilidad Civil	Chubb Seguros Ecuador S.A.	22/07/2026
Vehículo	Chubb Seguros Ecuador S.A.	21/10/2026

Fuente: SOROA S.A.

## PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe SOROA S.A. mantiene vigente la Segunda Emisión de obligaciones en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Segunda Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015716	3.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido SOROA S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Segunda Emisión de Obligaciones	1	4	2.460.414

Fuente: SCVS

Con base en la información analizada, SOROA S.A. presenta una estructura de gobierno y administración acorde con la naturaleza y escala de sus operaciones, respaldada por el Grupo Empresarial Amazonas S.A., su accionista mayoritario, lo que evidencia apoyo patrimonial y estratégico sostenido, reflejado en aportes de capital y fortalecimiento patrimonial en ejercicios anteriores. La relación contractual bajo el modelo de franquicia con Marriott International constituye un factor relevante de mitigación de riesgo operativo y reputacional, al permitir la operación directa del hotel bajo estándares internacionales definidos, con acceso a programas de fidelización, capacitación y control de calidad propios de la marca. La compañía mantiene una estructura organizacional formal, procesos de evaluación y capacitación continua del personal, así como sistemas tecnológicos especializados y contratos de mantenimiento que reducen la exposición a riesgos operativos y tecnológicos; adicionalmente, cuenta con pólizas de seguros que cubren los principales riesgos inherentes a la actividad hotelera. Si bien se registra la existencia de obligaciones patronales en mora con el IESS, la compañía se encuentra al día con sus obligaciones tributarias y regulatorias y mantiene presencia activa en el mercado de valores a través de una emisión vigente, configurando en conjunto un marco de administración estructurado, con alineación estratégica clara y respaldo del grupo económico al que pertenece.

## INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 10 de julio del 2024 aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3.000.000,00 dividida en dos clases. La clase A tendrá un plazo de 1.440 días con una tasa de interés fija y anual del 9,75%, que se pagará en 16 pagos iguales cada trimestre vencido. La clase B tendrá un plazo de 1.800 días con una tasa de interés fija y anual del 10%, que se pagará en 20 pagos iguales cada trimestre vencido.

Aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00015716, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 19 de noviembre de 2024. El agente colocador inició la colocación de la Emisión el 12 de diciembre de 2024, logrando colocar hasta la presente fecha de corte el 100% de la emisión.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.440	9,75%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	10,00%		
Saldo vigente (diciembre 2025)	Total: USD 2.290.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Hipoteca abierta sobre los pisos 8, 9 y 10 del hotel Courtyard by Marriott Guayaquil.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CIEN POR CIENTO (100%) para inversiones y capital de trabajo de la empresa: todo lo relacionado con la remodelación de habitaciones y restaurantes del hotel, incluyendo la sustitución de pasivos con instituciones financieras que hayan sido obtenidos para realizar estas inversiones, así como pago a proveedores de bienes y servicios varios.					
Valor nominal	USD 1,00					
Rescates anticipados	No serán rescatables anticipadamente, ni sorteables.					
<i>Underwriting</i>	No se contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ 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 Monetaria y Financiera.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía SOROA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento</li> </ul>					

## SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente al OCHENTA POR CIENTO (80%) de los activos de la empresa.
Resguardos Voluntarios	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Durante el plazo de la emisión de obligaciones, la compañía mantendrá su Índice de Cobertura de Gastos Financieros superior a 2, el Emisor deberá abstenerse de cancelar intereses a empresas relacionadas, hasta que el índice vuelva a ser igual o superior a 2.</li> <li>■ Se mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas a través de una Póliza, Certificado de Depósito a plazo fijo, Fianza Bancaria o Fondo de Inversión en una entidad con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido o entregados los fondos para su inversión según corresponda, a favor del Representante de los Obligacionistas quien, en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo (capital más intereses) a los obligacionistas; no obstante, de llegar a utilizarse el presente resguardo, el Emisor establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.</li> </ul>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se basan en el monto colocado a la fecha del presente informe:

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	12/03/2025	2.200.000	137.500	53.625	191.125	2.062.500
2	12/06/2025	2.062.500	137.500	50.273	187.773	1.925.000
3	12/09/2025	1.925.000	137.500	46.922	184.422	1.787.500
4	12/12/2025	1.787.500	137.500	43.570	181.070	1.650.000
5	12/03/2026	1.650.000	137.500	40.219	177.719	1.512.500
6	12/06/2026	1.512.500	137.500	36.867	174.367	1.375.000
7	12/09/2026	1.375.000	137.500	33.516	171.016	1.237.500
8	12/12/2026	1.237.500	137.500	30.164	167.664	1.100.000
9	12/03/2027	1.100.000	137.500	26.813	164.313	962.500
10	12/06/2027	962.500	137.500	23.461	160.961	825.000
11	12/09/2027	825.000	137.500	20.109	157.609	687.500
12	12/12/2027	687.500	137.500	16.758	154.258	550.000
13	12/03/2028	550.000	137.500	13.406	150.906	412.500
14	12/06/2028	412.500	137.500	10.055	147.555	275.000
15	12/09/2028	275.000	137.500	6.703	144.203	137.500
16	12/12/2028	137.500	137.500	3.352	140.852	-

Fuente: Kapital One Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	13/03/2025	800.000	40.000	20.000	60.000	760.000
2	13/06/2025	760.000	40.000	19.000	59.000	720.000
3	13/09/2025	720.000	40.000	18.000	58.000	680.000
4	13/12/2025	680.000	40.000	17.000	57.000	640.000
5	13/03/2026	640.000	40.000	16.000	56.000	600.000
6	13/06/2026	600.000	40.000	15.000	55.000	560.000
7	13/09/2026	560.000	40.000	14.000	54.000	520.000
8	13/12/2026	520.000	40.000	13.000	53.000	480.000
9	13/03/2027	480.000	40.000	12.000	52.000	440.000
10	13/06/2027	440.000	40.000	11.000	51.000	400.000
11	13/09/2027	400.000	40.000	10.000	50.000	360.000
12	13/12/2027	360.000	40.000	9.000	49.000	320.000
13	13/03/2028	320.000	40.000	8.000	48.000	280.000
14	13/06/2028	280.000	40.000	7.000	47.000	240.000
15	13/09/2028	240.000	40.000	6.000	46.000	200.000
16	13/12/2028	200.000	40.000	5.000	45.000	160.000
17	13/03/2029	160.000	40.000	4.000	44.000	120.000
18	13/06/2029	120.000	40.000	3.000	43.000	80.000
19	13/09/2029	80.000	40.000	2.000	42.000	40.000
20	13/12/2029	40.000	40.000	1.000	41.000	-

Fuente: Kapital One Casa de Valores S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantías y

resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte diciembre 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,80.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos, y no hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.	Al 31 de diciembre de 2025, la compañía presentó una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 5,95 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: SOROA S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente al OCHENTA POR CIENTO (80%) de los activos de la empresa.	Con corte diciembre 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación pasivos con costo/Activos de 30%.	CUMPLE

Fuente: SOROA S.A.

RESGUARDOS VOLUNTARIOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
La compañía mantendrá su Índice de Cobertura de Gastos Financieros superior a 2, el Emisor deberá abstenerse de cancelar intereses a empresas relacionadas, hasta que el índice vuelva a ser igual o superior a 2	Con corte diciembre 2025, la empresa mostró un índice de cobertura inferior a 2. Por lo que el emisor se ha comprometido a abstenerse de cancelar intereses a compañías relacionadas.	CUMPLE
Se mantendrá disponible el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas a través de una Póliza, a favor del Representante de los Obligacionistas quien, en caso de incumplimiento del emisor podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata para cancelar el dividendo a los obligacionistas	Con corte diciembre 2025, la empresa mantiene disponible el valor correspondiente a la próxima cuota.	CUMPLE

Fuente: SOROA S.A.

#### GARANTÍA ESPECÍFICA

La compañía Soroa S.A. en su calidad de constituyente/beneficiario del FIDEICOMISO BLUE TOWER DOS (2), y el representante de los obligacionistas constituyen una garantía hipotecaria a favor del ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.

El GARANTE HIPOTECARIO constituye a favor del ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., una hipoteca abierta y prohibición voluntaria de enajenar y gravar y anticresis sobre los inmuebles descritos en el prospecto de oferta pública; pisos 8, 9 y 10 del hotel Courtyard by Marriott por un valor comercial de USD 3.608.527,58, que cubre el 120,28% de la emisión, como Garantía Específica de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo a emitirse por la compañía SOROA S.A.

#### ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de diciembre de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 14,05 millones, de los cuales USD 13,62 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 5,95 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de diciembre de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados por garantía general debe mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entienden como activos depurados "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias

o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias”.

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>14.054.914</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	114.777
(-) Activos gravados	129.699
(-) Activos en litigio	189.371
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>13.621.066</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>2.290.000</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación</b>	<b>5,95</b>

Fuente: SOROA S.A

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Segunda Emisión de Obligaciones de SOROA S.A, así como de los valores que mantiene en circulación, representa 17,66% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2025 y 35,33% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>6.481.982</b>
200% Patrimonio	12.963.964
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	2.290.000
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	2.290.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>17,66%</b>

Fuente: SOROA S.A

La Segunda Emisión de Obligaciones de SOROA S.A., aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas en julio de 2024 y autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, fue estructurada por hasta USD 3,00 millones en dos clases con amortización trimestral de capital e intereses y tasas fijas anuales de 9,75% y 10,00%, respectivamente, habiéndose colocado el 100% del monto autorizado y registrando un saldo vigente de USD 2,29 millones a diciembre de 2025. El instrumento cuenta con garantía general y garantía específica consistente en hipoteca abierta sobre los pisos 8, 9 y 10 del hotel Courtyard by Marriott Guayaquil, además de resguardos legales y voluntarios que incluyen límites de endeudamiento, mantenimiento de indicadores mínimos y constitución de provisión para la próxima cuota. Con corte diciembre de 2025, la emisión cumple con los resguardos de ley, mantiene una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 5,95 veces y una relación pasivos con costo sobre activos de 30%, ubicándose dentro del límite comprometido; no obstante, el índice de cobertura de gastos financieros se mantiene por debajo de 2 veces, situación que activa la restricción de pago de intereses a compañías relacionadas conforme lo estipulado contractualmente. En conjunto, la estructura del instrumento incorpora mecanismos de protección adecuados para los inversionistas y presenta niveles de cobertura patrimonial que respaldan su vigencia dentro del mercado de valores.

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis fue realizado en base a los Estados Financieros de los años 2022 y 2024 auditados por OHM & CO. CIA. LTDA. Auditores y Consultores y 2023 auditados por UHY Assurance & Services Auditores Cía. Ltda. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte diciembre 2025.

## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

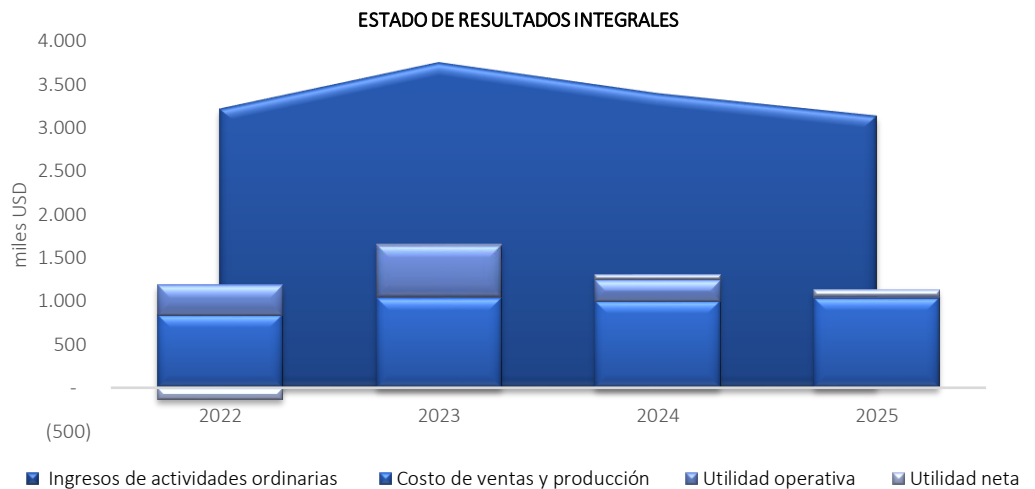
SOROA S.A. se dedica a fomentar el turismo, hotelería y servicios complementarios, a través de la inversión en un hotel que opera bajo la marca *Courtyard by Marriot*, servicios principalmente enfocados en el segmento corporativo.

Durante el periodo analizado el 94% de los ingresos representaron los servicios de hospedaje y restaurante, evidenciando crecimiento entre el 2022 y 2024 producto de la reactivación hotelera en el país, luego de la fuerte afectación que presentó el sector como consecuencia de la declaratoria de emergencia sanitaria relacionada con la pandemia del virus COVID-19. Al cierre del 2022 los ingresos alcanzaron USD 3,21 millones, mientras que, para el 2023 fueron de USD 3,75 millones, un 16,72% superiores a los registrados para el año inmediatamente anterior. Para diciembre 2024 los ingresos alcanzaron USD 3,39 millones y fueron 9,5% inferiores a los registrados en 2023.

SEGMENTO DE NEGOCIO	2022 (MILES USD)	2023 (MILES USD)	2024 (MILES USD)	DICIEMBRE 2025 (MILES USD)
Hospedaje	2.210	2.532	2.198	2.061
Restaurante	972	1.181	1.158	1.042
Otros departamentos	12	13	13	6
Varios	15	20	22	32
Total	3.209	3.746	3.391	3.141

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024, e interno diciembre 2025.

En el corte a diciembre 2024 los ingresos fueron de USD 3,39 millones, 9,5% inferiores a los registrados para el periodo de 2023, debido a una disminución en la ocupación de habitaciones (-31,07%) y consecuentemente una baja en el servicio de restaurante (-15,54%), efecto de las medidas de seguridad que implementadas en el país a lo largo de 2024, lo que ocasionó la cancelación de reservas tanto de hospedaje como de eventos de los principales clientes de la compañía. En diciembre 2025 se mantiene esta tendencia y los ingresos alcanzan USD 3,13 millones, siendo 7,74% inferiores a los registrados en 2024, esta reducción se da debido a una remodelación agendada para la primera mitad del año en el que se redujo la capacidad operativa del hotel, sin embargo, para la segunda mitad del año no se logró recuperar el 100% de la capacidad.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024, e diciembre 2025

Al analizar el costo de ventas se evidencia que corresponde principalmente a sueldos y salarios y abastecimiento de suministros para los servicios de hospedaje, restaurante y market, de tal forma que, la participación del costo de ventas sobre las ventas pasó de un 26,2% en 2022 y llegando a 27,78% en diciembre 2023. Para diciembre 2024 a pesar de llegar a una participación de 29,5%, en términos monetarios el costo de ventas disminuyó 4% con respecto a diciembre 2023, esto se da de acuerdo con las menores ventas alcanzadas, y el valor monetario fue de

apenas USD 41 mil menos que en 2023. Para diciembre 2025 el costo de ventas alcanzó una representación de 33,12% ubicándose en USD 1,04 millones, siendo mayor tanto monetaria como en representación a 2024.

La utilidad bruta en 2023 mejoró producto del incremento en los servicios de hospedaje y restaurante, la utilidad bruta mejoró tanto en términos relativos como en términos monetarios, totalizando USD 2,71 millones (71,22% de las ventas). Al cierre de 2024, este rubro presentó una disminución del 11,60% frente al 2023 producto de menores ingresos registrados, por lo tanto, registró una menor participación sobre las ventas totales (70,53%) debido al incremento en el costo de ventas antes explicado. Finalmente, para diciembre 2025 los beneficios brutos sumaron USD 2,09 millones, lo que representó un decrecimiento de 12,5% con respecto al año 2024.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

En el 2022 la compañía registró gastos administrativos por USD 1,85 millones, recursos invertidos principalmente en mantenimiento y reparaciones, pago de servicios básicos y sueldos y salarios del personal administrativo dada la reactivación de los servicios hoteleros a partir de octubre de 2021. Para el cierre de 2023 los gastos operativos crecieron en el 13,77% frente el 2022, efecto del incremento en las operaciones, lo que conllevó a mayores gastos en sueldos y salarios por nuevas contrataciones de personal y en servicios básicos por la creciente ocupación habitacional del hotel. No obstante, en términos relativos, se evidenció una mejora en la eficiencia operativa debido a que la proporción entre ingresos y gastos operativos se redujo hasta el 56,06% (63,03% para el 2022) y fue inferior al promedio histórico. Esta mejora se da por gastos operativos controlados sustentados en la optimización de procesos internos. Los principales gastos operativos al cierre de 2023 fueron los sueldos, salarios y beneficios a empleados (17,12%); servicios básicos y otros (15,81%), y mantenimiento y reparaciones (5,67%). A diciembre 2024, estos registraron un valor de USD 2,15 millones y fue 2% superior a 2023, alcanzando niveles en participación de 2022 (63%). Para diciembre 2025 los gastos operativos alcanzaron USD 2,07 millones y fueron menores en valores monetarios a los registrados en 2024, sin embargo, en términos de participación estos alcanzaron 66,27% para diciembre 2025 y fueron 3,44 p.p. inferiores a los registrados en el 2024.

En respuesta al comportamiento de la utilidad bruta y al incremento en la estructura de gastos, la compañía pasó a generar utilidad operativa al cierre de 2023 (USD 605,10 mil), y reflejaron un crecimiento del 74,71% anual respecto de 2022, sustentado en gastos operativos controlados y mayores ventas registradas. A diciembre 2024, se registra una utilidad operativa de USD 244 mil, inferior a la registrada en 2023 (60% inferior) debido a la situación de inseguridad ya comentada. Para diciembre 2025, se mantiene esta tendencia y debido al alto gasto operativo anteriormente explicado, la utilidad operativa alcanza USD 18,92 mil, revirtiendo la utilidad operativa negativa registrada a junio 2025.

Por su parte, el EBITDA presentó una tendencia creciente durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa y de la mayor depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos e intangibles. Al cierre de 2022 el EBITDA alcanzó un monto de USD 426 mil y en 2023 ascendió a USD 670 mil, lo que permitió una cobertura 1,37 veces sobre los gastos financieros, y permitía un pago total de la deuda con costo en aproximadamente 5 años. En diciembre 2024, el EBITDA alcanzó USD 314 mil, lo que se traduce en una cobertura de 0,79 veces sobre los gastos financieros, para diciembre 2025 se siguió con esta tendencia y a pesar de una baja utilidad operativa, el EBITDA alcanzó USD 261 mil, con una cobertura de gastos financieros de apenas 0,41 veces.

Según se analiza más adelante, SOROA S.A. ha fondeado las operaciones mediante recursos de terceros y relacionados. Por lo tanto, los gastos financieros dependen de los préstamos adquiridos localmente y en el exterior, concentrados principalmente en el largo plazo. De esta manera este rubro presentó un comportamiento estable entre 2022 y 2024, pasando de un monto de USD 441,91 mil a USD 396,86 mil, respectivamente. En 2023, los gastos financieros crecieron en un 10,95% con respecto a 2022 y representaron el 13,09% de las ventas totales. Para diciembre 2025 el gasto financiero se incrementó y alcanzó USD 642 mil, siendo 61,9% superior al registrado en 2024.

En 2022, los ingresos no operacionales se registraron por USD 4,50 mil y al cierre de 2023 fueron de USD 2,5 mil y a diciembre 2024, se evidencia ingresos no operaciones por USD 300 mil, que corresponden principalmente a una condonación de deuda de Blue Crossway. Para diciembre 2025 existen también otros ingresos no operacionales derivados de intereses por rendimientos financieros e ingresos varios que alcanzaron USD 715 mil, representando 22% de los ingresos totales.

A partir de la reactivación de operaciones en octubre 2021 SOROA S.A. ha revertido la pérdida neta registrada en 2021 por USD 258,35 mil alcanzando una utilidad neta por USD 11,89 mil al cierre del 2023 coherente con una adecuada gestión operativa ante el comportamiento de las variables de mercado. Para diciembre 2024 registró

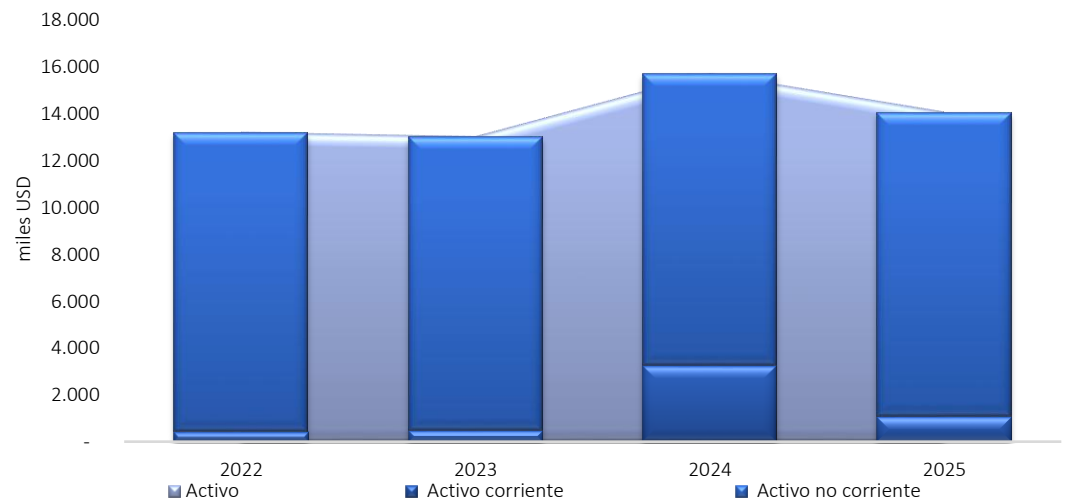
una ganancia neta por USD 61 mil, debido a la ocupación y los eventos corporativos realizados hasta el corte de la información. Esta utilidad fue la máxima alcanzada en el periodo de estudio y fue 415% superior a la registrada en 2023. Para diciembre 2025 se registra una utilidad antes de impuestos y participación de USD 82 mil, debido a que el estado financiero utilizado es el preliminar. Esta reducción de la utilidad con respecto a 2024 se debe principalmente a un elevado gasto financiero producto de un incremento en el servicio de la deuda y a una recuperación en ventas que no alcanzó para cubrir la capacidad perdida en el primer semestre del 2025.

### CALIDAD DE ACTIVOS

El activo total de SOROA S.A. presentó una tendencia estable a lo largo del periodo analizado siempre superior a los USD 13 millones entre 2022 y diciembre 2024, concentrado en la porción no corriente con un 90% en promedio del total del activo. Este comportamiento se dio por la mantención de derechos fiduciarios de largo plazo por USD 12,35 millones al cierre de 2023 (USD 12,53 millones para 2022) que corresponde principalmente al Fideicomiso Blue Towers 2 cuyo objetivo principal fue construir y administrar la torre denominada *Blue Towers 2* en la cual se realiza las operaciones el hotel *Courtyard by Marriot* en Guayaquil. La disminución progresiva de los montos del fideicomiso entre 2022 y 2023 obedece al ajuste que realizó la compañía aplicando el método de participación, lo que ocasionó una pérdida en derechos fiduciarios por USD 177,50 mil para 2022 y similar valor para 2023 afectando directamente a los resultados de cada periodo. A diciembre de 2024, los derechos fiduciarios se mantienen en valores similares a los registrados al cierre de 2023 (USD 12,17 millones), y se mantuvo esta tendencia para diciembre 2025, aunque con una disminución de 1,46%, alcanzando USD 11,99 millones.

Entre el 2022 y diciembre 2025, alrededor de 3,5% del activo estuvo representado por cuentas menores como: efectivo y sus equivalentes, cuentas por cobrar comercial, inventarios y propiedad, planta y equipo que presentaron variaciones en el periodo analizado, pero dado la baja representatividad, no afectaron de forma material la evolución del activo total. Para diciembre 2024 estos rubros alcanzaron montos de USD 170,71 mil en cuentas por cobrar comerciales, USD 21,35 mil en inventarios y USD 168,85 mil en propiedad, planta y equipo netos. Sin embargo, para diciembre 2024 y producto de la colocación de la emisión vigente, el efectivo y equivalente al efectivo aumentó hasta alcanzar USD 2,52 millones y representó 16% del activo total. Esta situación se estabilizó para diciembre 2025 en sus representaciones y en valores similares en las cuentas antes mencionadas, y en cuanto al efectivo, para diciembre 2025 esta cuenta alcanzó USD 537,34 mil y representó 3,82% del activo total.

### EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024, e internos diciembre 2025.

Por otra parte, el Rendimiento de los Activos (ROA) fue negativo en 2022 efecto de las pérdidas registradas, para el cierre de 2023 se evidenció una mejora alcanzando un ROA de 0,1%. A diciembre 2024, nuevamente se registró un ROA positivo (0,4%), valor marginal, pero manteniendo la tendencia al alza, así mismo para diciembre 2025 el ROA registró 0,58%.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

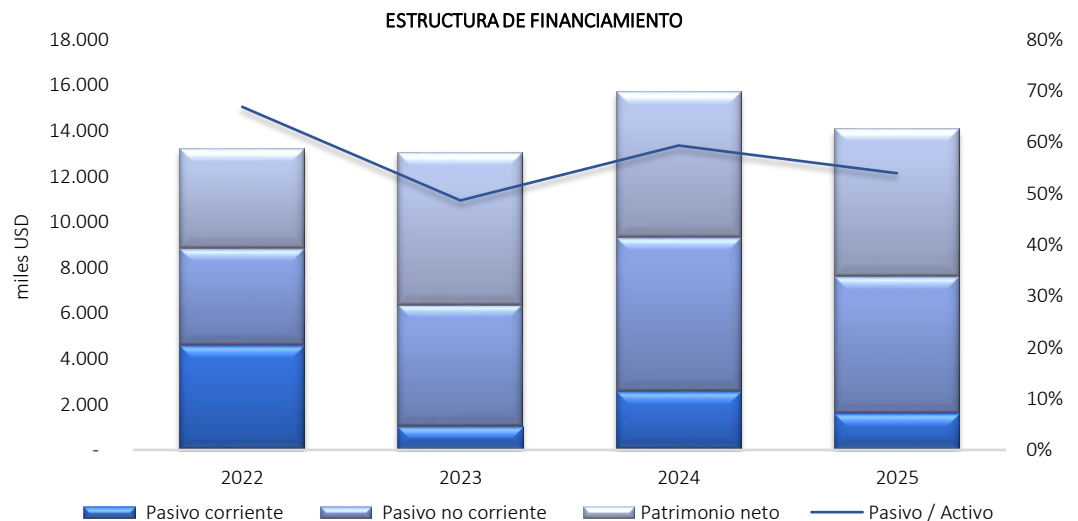
El análisis de la estructura de financiamiento muestra que SOROA S.A. financia sus operaciones mediante una combinación de préstamos con terceros y con compañías relacionadas. Durante los últimos tres años, ambos

componentes representaron aproximadamente 90% del pasivo total. En el periodo de análisis los préstamos con terceros representaron el 60% del pasivo total, tanto en pasivo corriente como en pasivo no corriente. Para diciembre 2024 se reclasificaron los préstamos con terceros hacia el largo plazo y se registraron valores mínimos en esta cuenta para el corto plazo. De igual manera en diciembre 2024 inició la colocación de la emisión de obligaciones vigente.

Como resultado de lo mencionado, el nivel de apalancamiento se mantuvo en niveles por encima de la unidad en 2022 (2,02) y 2024 (1,45). Sin embargo, para diciembre de 2023, se observaron valores inferiores a la unidad registrando 0,95 veces, lo que indica que la empresa está fortaleciendo gradualmente su autonomía financiera y su estructura de financiamiento de bajo riesgo, la cual proporciona un mejor margen de maniobra para hacer frente a imprevistos o shocks externos. Sin embargo, este valor se ubica en 1,17 veces en diciembre 2025 producto de una reducción en el pasivo. A pesar de esto, el apalancamiento sigue siendo menor a lo registrado en 2022 y 2024.

En 2022, los pasivos totales mantuvieron montos superiores a los USD 8,82 millones con una distribución equitativa tanto en el corto como en el largo plazo. Como se mencionó, las cuentas más representativas fueron los préstamos con terceros, que al cierre de 2022 representaron el 70,89% del pasivo total, y cuentas por pagar con relacionadas alcanzando una participación del 23,76%. Para 2023 el pasivo se reduce en 28,21% totalizando un monto de USD 6,33 millones efecto de la disminución de los préstamos con terceros de corto plazo (-87,44%) por dos factores: el primero, fue la reclasificación del corto al largo plazo del saldo de la deuda por pagar con la compañía del exterior Blue Crossway por USD 2,89 millones; el segundo, fue el pago de intereses a favor de Blue Crossway y Versel Ocerseas Limited por un monto de USD 488,25 mil, mientras que USD 471,25 mil fueron intereses sustituidos junto con el capital por pagar a favor de Golden South Group LLC, que posteriormente fue registrado en cuentas patrimoniales.

Para diciembre 2024 el pasivo total se incrementa en 47%, y se concentra principalmente en el pasivo a largo plazo representando 72,56% del pasivo total. Las cuentas por pagar a relacionadas y los préstamos con terceros representan 52,58% y se componen principalmente de la deuda adquirida con GRUAMAZONAS S.A. y con BLUECROSSWAY. Esta situación se mantiene estable para diciembre 2025 con una participación mayor en el pasivo no corriente, manteniendo un saldo de USD 1,99 millones con una compañía del exterior.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024, e internos diciembre 2025.

La deuda con costo ha ido evolucionando a lo largo del periodo de estudio, enfocándose principalmente en préstamos con terceros, los cuales son préstamos de compañías relacionadas explicada anteriormente. En 2022 la deuda con costo mantuvo niveles alrededor de los USD 6 millones, y fue únicamente con préstamos con terceros, tanto a corto como largo plazo. Para 2023 y producto de lo explicado anteriormente, la deuda disminuye a USD 3,7 millones. En diciembre 2024 la compañía decide adquirir deuda con Banco Pichincha por USD 1 millón, además de las colocaciones de la Segunda Emisión de Obligaciones, y manteniendo los niveles históricos de deuda con terceros, la deuda con costo aumenta a USD 6,5 millones. En diciembre 2025 la deuda de la compañía disminuye a USD 4,28 millones y se compone principalmente por préstamos con terceros y las obligaciones con el mercado de valores.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	1.000	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	602	710
Préstamos con terceros CP	4.083	513	322	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.858	1.580
Préstamos con terceros LP	2.168	3.211	2.785	1.994
<b>Subtotal deuda</b>	<b>6.252</b>	<b>3.724</b>	<b>6.568</b>	<b>4.284</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	164	226	2.523	537
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	2	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>6.086</b>	<b>3.498</b>	<b>4.044</b>	<b>3.746</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024, e internos diciembre 2025

La cuenta más representativa del patrimonio es el capital social, que se ha mantenido estable durante el periodo analizado, totalizando los USD 5,36 millones. Para diciembre 2023, la compañía registro una reserva facultativa neta por USD 917,24 mil, proveniente de la sustitución de la deuda mantenida con Versel Overseas Limited por USD 1,87 millones más intereses generados por USD 433,50 mil, totalizando una deuda por USD 2,31 millones a favor de Gloden South Group LLC que con fecha 03 de octubre de 2023, mediante junta de accionistas, deciden aportar a reservas facultativas el monto total (USD 2,31 millones) con el objetivo de compensar las pérdidas acumuladas registradas a la fecha (USD 1,39 millones), fortaleciendo el patrimonio al cierre de 2023. Dicha sustitución permitió un incremento patrimonial de USD 2,3 millones y una rebaja en los niveles de deuda con terceros por un valor similar lo que permitió una reducción del apalancamiento de 2,02 a 0,95, valores que indican la capacidad de la empresa para aumentar sus niveles de deuda. A diciembre 2024 los niveles de patrimonio se mantienen similares a los registrados en 2023, sin embargo, para diciembre 2025 el patrimonio se incrementa marginalmente debido a las ganancias acumuladas.

La información financiera auditada de 2022 a 2024, complementada con cifras internas a diciembre de 2025, evidencia que SOROA S.A. mostró una recuperación relevante en 2023, con crecimiento de ingresos y mejora en resultados operativos; sin embargo, en 2024 y 2025 se observa una contracción en ventas asociada a menor ocupación y a la ejecución de remodelaciones, lo que, junto con una mayor participación de costos y un incremento del gasto financiero, presionó la generación operativa y redujo la cobertura de intereses a 0,41 veces en el último corte. La estructura de activos se mantiene estable y concentrada en derechos fiduciarios de largo plazo vinculados al inmueble donde opera el hotel, mientras que la estructura de financiamiento refleja dependencia de deuda con terceros y relacionadas, con variaciones relevantes por capitalizaciones y nuevas obligaciones en mercado de valores, configurando un perfil financiero que, si bien conserva estabilidad patrimonial, requiere seguimiento sobre la sostenibilidad de la generación operativa y la capacidad de servicio de deuda.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados y del estado de flujos de efectivo, aspectos importantes para analizar la capacidad de pago de la emisión por lo que se medirá el progreso de las proyecciones originales hasta la fecha de corte.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2025	
	ORIGINALES (MILES USD)	PRELIMINARES (MILES USD)
Ventas netas	3.751	3.128
Costo de venta	1.175	1.036
<b>Margen bruto</b>	<b>2.576</b>	<b>2.092</b>
Gastos operativos	(1.806)	(2.073)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>770</b>	<b>19</b>
Gastos financieros	(271)	(643)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>391</b>	<b>82</b>

Fuente: SOROA S.A. – Prospecto de Oferta Pública

La comparación entre las proyecciones originales del Prospecto y los resultados preliminares a diciembre de 2025 evidencia desviaciones relevantes frente al escenario estimado, principalmente en el nivel de ingresos y en la generación operativa. Las ventas netas alcanzaron USD 3,13 millones, inferiores en aproximadamente 16,6% respecto de los USD 3,75 millones proyectados, lo que incidió en un menor margen bruto (USD 2,09 millones frente a USD 2,58 millones estimados) y en una utilidad operativa significativamente inferior (USD 19 mil frente a USD

770 mil proyectados), afectada además por un mayor nivel de gastos operativos y un incremento sustancial en los gastos financieros (USD 643 mil frente a USD 271 mil previstos). En consecuencia, la utilidad antes de impuestos se ubicó en USD 82 mil, muy por debajo de los USD 391 mil proyectados; no obstante, es importante señalar que en 2025 se registraron otros ingresos no operacionales por aproximadamente USD 706 mil que no forman parte de la tabla comparativa, los cuales contribuyeron a mitigar parcialmente el impacto de la menor generación operativa, evidenciando una brecha relevante entre el desempeño operativo esperado y el efectivamente alcanzado.

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos de actividades ordinarias	-	17%	-9%	-8%	4,00%	4%	4%
Costo de ventas y producción	26%	28%	29%	33%	33,0%	33%	33%
Gasto de ventas	0%	0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
Cuentas por cobrar (CP)	23	15	18	20	22	22	22
Provisiones	1%	2%	2%	3%	1,50%	2%	2%
Inventarios	2	5	8	7	7,50	8	8
Cuentas por pagar (CP)	148	110	162	211	190	190	190

Fuente: SOROA S.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones del emisor plantean un escenario de desempeño basado en sus supuestos de recuperación operativa, incorporando crecimientos anuales de 4% en ingresos y estabilidad relativa en los principales rubros de costos y gastos conforme a su lectura de la evolución del negocio hotelero. Por su parte, las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se estructuran bajo un enfoque más prudente para fines de análisis de riesgo, manteniendo una participación relevante de los gastos administrativos sobre los ingresos y considerando gastos financieros que continúan ejerciendo presión sobre la generación operativa. En conjunto, este ajuste busca evaluar la capacidad de pago y resiliencia del emisor bajo supuestos de recuperación gradual, concentrando el análisis en la dinámica de ingresos y en la limitada holgura operativa/financiera derivada de dichos ingresos.

En este sentido, las proyecciones estresadas muestran una tendencia estable y moderadamente creciente en los ingresos operacionales, pasando de USD 3,25 millones en 2026 a USD 3,38 millones en 2027 y USD 3,52 millones en 2028, lo que evidencia un avance paulatino del negocio. El costo de ventas crece de manera proporcional, manteniendo el margen bruto entre USD 2,18 millones y USD 2,36 millones, lo cual refleja un modelo operativo con costos directos controlados dentro de la estructura prevista.

Los gastos administrativos permanecen elevados en relación con la escala de ingresos, con incrementos marginales año a año, lo que evidencia una estructura operativa con limitada flexibilidad en el corto plazo. Como resultado, la utilidad operativa se mantiene en niveles acotados, pasando de USD 24 mil en 2026 a USD 158 mil en 2028, mostrando una recuperación progresiva pero aún con márgenes operativos estrechos.

En cuanto al rubro financiero, se observa una reducción progresiva de gastos financieros, desde USD 235 mil en 2026 hasta USD 179 mil en 2028, coherente con la disminución proyectada del endeudamiento. Los ingresos no operacionales aportan positivamente durante el período, contribuyendo a estabilizar la utilidad antes de impuestos en un rango entre USD 125 mil y USD 132 mil.

La utilidad neta sigue una trayectoria moderadamente creciente hacia 2028 (USD 99 mil). Con este antecedente, el EBITDA mantiene un crecimiento progresivo durante todo el horizonte proyectado, pasando de USD 254 mil en 2026 a USD 399 mil en 2028, evidenciando una mejora gradual en la generación operativa, aunque aún en niveles contenidos respecto a la estructura de gastos.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	3.253	3.384	3.519
Costo de ventas y producción	1.074	1.117	1.161
<b>Margen bruto</b>	<b>2.180</b>	<b>2.267</b>	<b>2.358</b>
(-) Gastos de administración	(2.156)	(2.178)	(2.200)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>24</b>	<b>89</b>	<b>158</b>
(-) Gastos financieros	(235)	(210)	(179)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	358	271	176
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>147</b>	<b>150</b>	<b>155</b>
(-) Participación trabajadores	(22)	(22)	(23)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>125</b>	<b>127</b>	<b>132</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(31)	(32)	(33)
<b>Utilidad neta</b>	<b>93</b>	<b>95</b>	<b>99</b>
EBITDA	254	330	399

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Desde la perspectiva de riesgo, las proyecciones estresadas evidencian una capacidad operativa en proceso de fortalecimiento, reflejada en un EBITDA creciente durante el período 2026–2028. Este desempeño sugiere una mejora en la generación de flujos operativos para atender obligaciones financieras y operativas, aunque la cobertura de gastos financieros continuará siendo un punto de monitoreo dada la estrechez de los márgenes.

Los flujos proyectados de SOROA S.A. reflejan una capacidad de generación operativa positiva y creciente, con un flujo de actividades de operación que pasa de USD 236 mil en 2026 a USD 339 mil en 2028, evidenciando una mejora en la conversión de resultados en la caja. En 2026 el flujo del período es levemente negativo (USD -29 mil) debido principalmente a salidas por financiamiento, sin comprometer la liquidez, dado que la compañía mantiene un saldo final de efectivo de USD 508 mil.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>236</b>	<b>335</b>	<b>339</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(12)</b>	<b>(12)</b>	<b>(12)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(253)</b>	<b>(238)</b>	<b>(297)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	537	508	593
Flujo del período	(29)	85	30
Saldo Final de efectivo	508	593	624

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Desde una lectura financiera estricta, el patrón proyectado muestra una dinámica equilibrada entre generación operativa, inversión y financiamiento, en la que los flujos de inversión se mantienen en niveles moderados y controlados (USD -12 mil anuales), alineados con la capacidad interna de generación de caja. En 2027 y 2028, la mayor generación operativa permite cubrir las necesidades de inversión y financiamiento, resultando en flujos netos positivos y un incremento del saldo final de efectivo hasta USD 624 mil en 2028. Este comportamiento proyectado sugiere que la compañía mejora gradualmente su posición de liquidez, aunque continúa dependiendo de una ejecución disciplinada de su estructura financiera.

En conjunto, las proyecciones son consistentes con una recuperación moderada del negocio hotelero y respaldan una mejora progresiva en la generación de flujo operativo; sin embargo, no eliminan completamente la presión financiera derivada de la estructura de gastos y del servicio de deuda, por lo que la sostenibilidad de la mejora proyectada dependerá del cumplimiento efectivo de los supuestos de crecimiento y del control de la estructura operativa y financiera.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

### AAA (-)

*Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.*

*El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.*

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de SOROA S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc**  
Presidente Ejecutivo

## ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
<b>ACTIVO</b>	<b>13.196</b>	<b>13.025</b>	<b>15.708</b>	<b>14.055</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>412</b>	<b>492</b>	<b>3.263</b>	<b>1.077</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	164	226	2.523	537
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	202	157	171	171
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	-	-	-	4
Anticipos a proveedores	-	0	495	124
Inventarios	5	14	21	20
Activos por impuestos corrientes	37	93	49	219
Otros activos corrientes	4	1	3	1
<b>Activo no corriente</b>	<b>12.784</b>	<b>12.533</b>	<b>12.445</b>	<b>12.978</b>
Propiedades, planta y equipo	250	335	422	1.160
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(116)	(202)	(253)	(300)
Terrenos	-	-	-	-
Derechos fiduciarios LP	12.530	12.353	12.175	11.998
Activos por impuesto diferido	108	40	95	115
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	12	8	6	5
<b>PASIVO</b>	<b>8.820</b>	<b>6.331</b>	<b>9.308</b>	<b>7.573</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>4.556</b>	<b>1.025</b>	<b>2.554</b>	<b>1.581</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	346	318	450	608
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	40	22	62
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	1.000	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	602	710
Préstamos con terceros CP	4.083	513	322	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	98	133	134	120
Otros pasivos corrientes	28	20	24	81
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>4.264</b>	<b>5.307</b>	<b>6.754</b>	<b>5.992</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.858	1.580
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	2.095	2.095	2.109	2.418
Provisiones por beneficios a empleados LP	0	1	1	1
Préstamos con terceros LP	2.168	3.211	2.785	1.994
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.376</b>	<b>6.694</b>	<b>6.400</b>	<b>6.482</b>
Capital suscrito o asignado	5.356	5.356	5.356	5.356
Reserva legal	3	3	-	11
Reserva facultativa y estatutaria	-	917	922	917
Ganancias o pérdidas acumuladas	(1.252)	-	-	66
Ganancia o pérdida neta del periodo	(137)	12	61	82
Otras cuentas patrimoniales	405	405	61	50

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias	3.209	3.746	3.391	3.128
Costo de ventas y producción	840	1.041	999	1.036
<b>Margen bruto</b>	<b>2.369</b>	<b>2.705</b>	<b>2.391</b>	<b>2.092</b>
(-) Gastos de administración	(1.846)	(2.100)	(2.147)	(2.073)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	(177)	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>346</b>	<b>605</b>	<b>244</b>	<b>19</b>
(-) Gastos financieros	(442)	(490)	(397)	(643)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	5	3	299	706
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>(91)</b>	<b>117</b>	<b>146</b>	<b>82</b>
(-) Participación trabajadores	-	(18)	(22)	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>(91)</b>	<b>100</b>	<b>125</b>	<b>82</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(46)	(88)	(63)	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>(137)</b>	<b>12</b>	<b>61</b>	<b>82</b>
EBITDA	426	670	314	261

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>367</b>	<b>614</b>	<b>(276)</b>	<b>1.204</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(90)</b>	<b>(63)</b>	<b>(99)</b>	<b>(756)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(256)</b>	<b>(488)</b>	<b>2.672</b>	<b>(2.435)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	142	164	226	2.523
Flujo del período	22	62	2.298	(1.986)
Saldo Final de efectivo	164	226	2.523	537

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
<b>MÁRGENES</b>							
Costo de Ventas / Ventas	26%	28%	29%	33%	33%	33%	33%
Margen Bruto/Ventas	74%	72%	71%	67%	67%	67%	67%
Utilidad Operativa / Ventas	11%	16%	7%	1%	1%	3%	4%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Capital de trabajo (miles USD)	(4.144)	(533)	709	(504)	(562)	(633)	(228)
Prueba ácida	0,09	0,47	1,27	0,67	0,64	0,64	0,82
Índice de liquidez	0,09	0,48	1,28	0,68	0,66	0,65	0,84
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	367	614	(276)	1.204	236	335	339
<b>SOLVENCIA</b>							
Pasivo total / Activo total	67%	49%	59%	54%	53%	51%	50%
Pasivo corriente / Pasivo total	52%	16%	27%	21%	23%	26%	21%
EBITDA / Gastos financieros	0,96	1,37	0,79	0,41	1,08	1,57	2,23
Años de pago con EBITDA (APE)	14,28	5,22	12,88	14,37	13,67	9,53	7,07
Años de pago con FLE (APF)	16,57	5,70	-	3,11	14,73	9,41	8,33
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	276	4.348	(1.613)	2.029	437	427	505
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,54	0,15	(0,19)	0,13	0,58	0,77	0,79
Capital social / Patrimonio	122%	80%	84%	83%	81%	80%	79%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,02	0,95	1,45	1,17	1,11	1,06	1,00
<b>ENDEUDAMIENTO</b>							
Deuda financiera / Pasivo total	71%	59%	71%	57%	55%	53%	51%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	12%	11%	9%	6%	7%
Deuda neta (miles USD)	6.086	3.498	4.044	3.746	3.474	3.151	2.823
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(139)	(147)	(258)	(417)	(345)	(359)	(374)
<b>RENTABILIDAD</b>							
ROA	-1%	0%	0%	0,58%	1%	1%	1%
ROE	-3%	0%	1%	1,27%	1%	1%	1%
<b>EFICIENCIA</b>							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	2	2	2	2	2	2	2
Días de inventario	2	5	8	7	8	8	8
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Días de cartera CP	23	15	18	20	22	22	22
Días de pago CP	148	110	162	211	190	190	190

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	1.000	-	100	240	400
Obligaciones emitidas CP	-	-	602	710	710	710	160
Préstamos con terceros CP	4.083	513	322	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	308	640	893
Obligaciones emitidas LP	-	-	1.858	1.580	870	160	-
Préstamos con terceros LP	2.168	3.211	2.785	1.994	1.994	1.994	1.994
<b>Subtotal deuda</b>	<b>6.252</b>	<b>3.724</b>	<b>6.568</b>	<b>4.284</b>	<b>3.982</b>	<b>3.744</b>	<b>3.447</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	164	226	2.523	537	508	593	624
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	2	-	-	-	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>6.086</b>	<b>3.498</b>	<b>4.044</b>	<b>3.746</b>	<b>3.474</b>	<b>3.151</b>	<b>2.823</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Inventarios	5	14	21	20	22	23	24
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	202	157	171	171	199	207	215
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	346	318	450	608	567	589	613
<b>NOF</b>	<b>(139)</b>	<b>(147)</b>	<b>(258)</b>	<b>(417)</b>	<b>(345)</b>	<b>(359)</b>	<b>(374)</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	-	1.000	-	100	240
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	602	710	710	710
Préstamos con terceros CP	-	4.083	513	322	-	-	-
(-) Gastos financieros	442	490	397	643	235	210	179
Efectivo y equivalentes al efectivo	166	226	2.523	537	508	593	624
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>276</b>	<b>4.348</b>		<b>2.029</b>	<b>437</b>	<b>427</b>	<b>505</b>

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que esta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en el instrumento. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor o la capacidad de generar flujos del instrumento para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto/ Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública o contrato privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, 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 Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

La calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.