

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 307/2025, del 15 de diciembre de 2025

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2025

Analista: Ing. Adriana Espín

[analista3@classrating.ec](mailto:analista3@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA**, fue constituida en el año 2014 con el objetivo principal de producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética, o materia prima relacionadas con la avicultura, ganadería, porcina, piscícola, agrícola, agroindustrial y agropecuaria.

### Nueva

### Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 307/2025, del 15 de diciembre de 2025 decidió otorgar la calificación de “AAA-” (**Triple A menos**) a la Quinta Emisión de Obligaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, por un monto de hasta un millón quinientos mil dólares (USD 1'500.000,00).

**Categoría 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”

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría. La gradación de las categorías de calificación deberá realizarse conforme a los criterios que se establezcan en la metodología de calificación.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y, por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. 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.

La calificación otorgada a la Quinta Emisión de Obligaciones – REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA nació bajo la visión de una integración hacia atrás de la cadena productiva que mantiene el grupo accionarial, con el objetivo principal de producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética, o materia prima relacionadas con la avicultura, ganadería, porcina, piscícola, agrícola, agroindustrial y agropecuaria.
- Sus principales productos son: Pollitos BB de un día de nacidos, huevos para comercialización y gallos y gallinas que terminaron su etapa productiva.

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

- Para el desempeño de la actividad operativa, la empresa cuenta con granjas de cría, granjas de producción e incubadora de huevos fértiles.
- Una de las ventajas competitivas con las que cuenta la empresa, radica en que controla directamente la formulación nutricional de sus aves, lo que le permite ajustar la dieta según sus objetivos productivos y técnicos, optimizando el rendimiento sin depender de terceros.
- Los ingresos de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA mostraron una trayectoria creciente, alcanzando USD 4,07 millones en el año 2023 y USD 4,61 millones en 2024, impulsados por una mayor demanda, especialmente en la línea de pollos broiler BB. Para octubre de 2025 los ingresos registraron nuevamente un crecimiento de 18,26% (USD 4,39 millones) frente a su similar de 2024 (USD 3,71 millones). Este resultado se atribuye a mejoras en eficiencia productiva, cambio de casa genética y fortalecimiento de los controles de bioseguridad, consolidando así el crecimiento sostenido de la compañía.
- REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA registró una mejora sostenida en su margen operativo, que se incrementó de 9,88% en 2023 al 11,95% en diciembre de 2024. En octubre de 2025, el margen alcanzó 14,77% de los ingresos, superior al 9,49% registrado en igual mes de 2024. Esta evolución obedece principalmente al crecimiento de las ventas y al mejor aprovechamiento de la estructura de costos fijos, consolidando así la rentabilidad operativa de la compañía.
- La compañía presentó una disminución progresiva en su margen neto, pasando de 5,71% de los ingresos en 2021 a 0,63% en 2022 y 0,08% en 2023, reflejando menor eficiencia en la conversión de ingresos en utilidad neta. Sin embargo, en 2024 se evidenció una leve recuperación hasta 0,75%, asociada a ajustes operativos. Para octubre de 2025, la utilidad antes de participación e impuestos representó el 5,70% de los ingresos, en contraste con el resultado negativo del mismo período del año anterior, cuando se registró una pérdida del -0,60%. Esta mejora sustancial se explica, en gran medida, por un incremento en los ingresos operacionales, así como una mayor eficiencia en la gestión de costos y gastos.
- A octubre de 2025, el EBITDA (acumulado) significó el 19,15% de los ingresos, frente al 14,77% registrado en igual periodo del año anterior, lo que evidencia una mejor capacidad de generación de flujo operativo en el corto plazo.
- Los activos totales de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA pasaron de USD 6,98 millones en diciembre de 2023 a USD 6,88 millones en diciembre de 2024 y USD 7,34 millones en octubre de 2025, siendo los rubros determinantes para este comportamiento los activos biológicos, inventarios y propiedad planta y equipo.
- La estructura de financiamiento mediante pasivos se ha mantenido relativamente estable a lo largo del período analizado, representando el 76,40% del total de activos en 2022, 78,41% en 2023, 77,69% al cierre de 2024 y 75,68% a octubre de 2025. Estas cifras, evidencian la relevancia de los pasivos en la estructura financiera de la compañía, reflejando una política de apalancamiento consistente, en la que se privilegia el uso de recursos de terceros como principal fuente de financiamiento.
- Al 31 de octubre de 2025, la deuda financiera fondeó el 64,07% de los activos (65,36% en diciembre de 2024). Dentro de este rubro se contabilizan créditos de entidades del sistema bancario nacional y obligaciones con el Mercado de Valores.
- El patrimonio de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. (REPROECSA) mostró una evolución positiva en términos monetarios durante los periodos analizados, pasando de USD 1,51 millones en 2023 (21,59% de los activos) a USD 1,54 millones en 2024 (equivalente al 22,31% de los activos totales) y USD 1,79 millones (24,32% de los activos totales) en octubre de 2025, comportamiento que obedece al registro de mayores utilidades retenidas.
- Se debe destacar que, el capital social de la empresa se mantuvo sin variaciones durante el periodo analizado en una suma de USD 0,50 millones.
- La liquidez (Razón Circulante) de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA presenta indicadores superiores a la unidad, lo que ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.
- De acuerdo al periodo analizado, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA evidencia un mayor peso de los recursos de terceros en el financiamiento de la operación de la compañía pues su apalancamiento (pasivo total/patrimonio) se ubicó en 3,48 veces a diciembre de 2024 y en 3,11 veces en octubre de 2025.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, celebrada el 27 de noviembre de 2025, resolvió aprobar que la compañía realice la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,50 millones.
- Con fecha 12 de diciembre de 2025, mediante escritura pública, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en calidad de Emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como representante de obligacionistas, suscribieron el Contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA 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 hasta el 80% de los activos de la empresa.
- Al 31 de octubre de 2025, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 1,89 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 1,52 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,01 veces sobre el monto de la emisión; de esta manera, se puede determinar que, la Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Ciclos climáticos adversos que disminuyan el nivel de productividad en las granjas o plantas de incubación de la compañía, podrían afectar la producción y consecuentemente los ingresos y sus resultados; sin embargo, gran parte de esta posibilidad se encuentra mitigada toda vez que REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA cuenta con infraestructura automatizada y diseñada a las necesidades y requerimientos de los ciclos productivos de los productos ofertados.
- Proliferación de enfermedades aviares de alta patogenicidad principalmente como consecuencia del ingreso al país de aves sin control sanitario ni permisos, ya sea por la frontera norte o sur, las mismas que ingresan a un precio menor al del mercado nacional. Dichos eventos podrían afectar de manera directa sobre la producción de las aves y ocasionar pérdidas en los resultados de la compañía, debido a un posible decrecimiento en su población.
- Especulación de precios de materias primas (maíz) y sus variaciones en el mercado tanto internacional como local, podría afectar los márgenes brutos de la compañía, considerando que el incremento en el precio del maíz se encuentra directamente relacionados con el costo del balanceado que es el principal alimento de las aves.

- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano sobre la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares que se relacionen con la actividad económica de la compañía podrían afectar de manera directa sus resultados.
- La concentración de ventas en pocos clientes conlleva el riesgo de reducción drástica de los ingresos, con evidente afectación a los flujos de la compañía, en caso de que los principales clientes dejen de comprar en los volúmenes habituales o si realizan un cambio de proveedor. Según informó la compañía, su negocio es de alto riesgo y el conservar pocos clientes responde a una estrategia, dichos clientes son sus socios, con los cuales se programa la producción con 6 meses de anticipación, dicha estrategia mitiga el riesgo.
- Los costos de ventas de la empresa pueden incrementarse ante un alza de los precios del maíz y de la soya.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para el sector industrial del Ecuador, al generar disruptiones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos estratégicos para la compañía.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero, se debe establecer que, los activos que respaldan la emisión son: Efectivo y equivalentes al efectivo, activos financieros, neto, inventarios, neto, propiedades, planta y equipo, neto, otros activos no corrientes, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de los activos financieros, neto y otros activos no corrientes que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con las pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

- El efectivo y equivalentes de efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de liquidez y no disponer de efectivo.
- La propiedades, planta y equipo, neto de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes de efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a activos financieros, neto y otros activos no corrientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación dependería de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y depende de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión dependería básicamente de que la empresa esté en operación. Mientras que propiedades, planta y equipo, neto, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación dependería mayormente de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de octubre de 2025, la compañía registra dentro de la garantía general registra cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de la compañía que respaldan la emisión, sí incluyen cuentas por cobrar a vinculadas.

### Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Quinta Emisión de Obligaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA.
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de octubre de 2024 y 31 de octubre de 2025 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.

- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base en la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, del emisor y las condiciones del mercado;
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación;
- Conformación accionaria y presencia bursátil;
- Consideración de los riesgos previsibles en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que, esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, celebrada el 27 de noviembre de 2025, misma que estuvo conformada por la totalidad de sus

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

accionistas resolvieron autorizar que la compañía realice la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,50 millones.

Con fecha 12 de diciembre de 2025, mediante escritura pública, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en calidad de Emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como representante de obligacionistas, suscribieron el Contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA				
Emisor	REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA			
Capital a Emitir	Hasta USD 1.500.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Obligaciones	La presente emisión será desmaterializada y el valor nominal múltiplo de USD 1,00.			
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Plazo (días)	Tasa de Interés	
	E	1.800	9,00% fija anual	
	F	2.520	9,00% fija anual	
Sistema de sorteos y rescates	No existirán sorteos ni rescates anticipados			
Pago de Capital	Trimestral			
Pago intereses	Trimestral			
Forma de cálculo del Intereses	Base Comercial 30/360.			
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Destino de los recursos a captar	Los recursos captados servirán en un 100%, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas y empresas no vinculadas.			
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.			
Sistema de colocación	Bursátil			
Agente colocador	CASA DE VALORES ADVFIN S.A.			
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</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.</li> </ul>			
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA 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 hasta el 80% de los activos de la empresa.			

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

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

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA 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 hasta el 80% de los activos de la empresa.

## Monto Máximo de la Emisión

La Quinta Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que, al 31 de octubre de 2025, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA alcanzó un total de activos de USD 7,34 millones, de los cuales USD 3,93 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN. OCTUBRE 2025 (USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	123.295	3,13%
Exigibles	1.316.329	33,46%
Realizables	1.854.207	47,13%
Propiedad, Planta y Equipo	352.760	8,97%
Otros activos	287.599	7,31%
<b>TOTAL</b>	<b>3.934.190</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de octubre de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

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<sup>1</sup>.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2025 presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 1,89 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 1,52 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,01 veces sobre el monto de la emisión; de esta manera, se puede determinar que, la Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente, se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que, para el 31 de octubre de 2025, los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 1,13 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (OCTUBRE 2025)

Descripción	USD
Total Activos	7.343.734
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	55.297
(-) Activos Gravados	3.409.544
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	1.984.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>1.894.893</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>1.515.915</b>
Quinta Emisión de Obligaciones por emitir	1.500.000
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>1,26</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>1,01</b>

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de octubre de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que, el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,11 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de octubre de 2025, la empresa ha otorgado garantías por USD 3,41 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 3,93 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “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

<sup>1</sup> La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>4</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>5</sup> 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

<sup>6</sup> (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

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 saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representa, al 31 de octubre de 2025, el 97,54% del 200% del patrimonio y el 195,08% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (USD)<sup>7</sup>

Descripción	Miles USD
Patrimonio	1.785.962
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>3.571.925</b>
Segunda Emisión de Obligaciones	634.000
Tercera Emisión de Obligaciones	550.000
Cuarta Emisión de Obligaciones	800.000
Quinta Emisión de Obligaciones por Emitir	1.500.000
<b>Total emisiones</b>	<b>3.484.000</b>
<b>Valores emitidos / 200% del Patrimonio</b>	<b>97,54%</b>
<b>Valores emitidos / Patrimonio</b>	<b>195,08%</b>

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ventas	5.200.000	5.460.000	5.733.000	6.019.650	6.320.633	6.636.664	6.968.497	7.316.922	7.682.768
Costo de Ventas	4.134.569	4.341.297	4.558.362	4.786.280	5.025.594	5.276.874	5.540.718	5.817.754	6.108.641
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.065.431</b>	<b>1.118.703</b>	<b>1.174.638</b>	<b>1.233.370</b>	<b>1.295.038</b>	<b>1.359.790</b>	<b>1.427.780</b>	<b>1.499.169</b>	<b>1.574.127</b>
Gastos de Administrativos y Ventas	468.000	491.400	515.970	541.769	568.857	597.300	627.165	658.523	691.449
Amortizaciones y Depreciaciones	206.728	217.065	227.918	239.314	251.280	263.844	277.036	290.888	305.432
<b>Total Gastos de operacionales</b>	<b>674.728</b>	<b>708.465</b>	<b>743.888</b>	<b>781.083</b>	<b>820.137</b>	<b>861.143</b>	<b>904.201</b>	<b>949.411</b>	<b>996.881</b>
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>390.703</b>	<b>410.238</b>	<b>430.750</b>	<b>452.287</b>	<b>474.902</b>	<b>498.647</b>	<b>523.579</b>	<b>549.758</b>	<b>577.246</b>
Gastos Financieros	520.000	546.000	573.300	601.965	632.063	663.666	696.850	731.692	768.277
Otros ingresos	377.858	396.751	416.589	437.418	459.289	482.253	506.366	531.684	558.269
<b>Utilidad Antes de Participación e Impuestos</b>	<b>248.561</b>	<b>260.989</b>	<b>274.038</b>	<b>287.740</b>	<b>302.127</b>	<b>317.234</b>	<b>333.095</b>	<b>349.750</b>	<b>367.238</b>
Impuesto a la Renta	52.819	55.460	58.233	61.145	64.202	67.412	70.783	74.322	78.038
Participación Trabajadores	37.284	39.148	41.106	43.161	45.319	47.585	49.964	52.463	55.086
<b>Utilidad Neta</b>	<b>158.458</b>	<b>166.380</b>	<b>174.699</b>	<b>183.434</b>	<b>192.606</b>	<b>202.237</b>	<b>212.348</b>	<b>222.966</b>	<b>234.114</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos de la compañía proyectarían un incremento sostenido del 5,00% durante el periodo proyectado (2025-2033); mientras que, sus costos de ventas significarían un 79,51% durante en ese mismo horizonte de tiempo. Lo mencionado, derivaría en una utilidad bruta que representaría un 20,49% de los ingresos durante el periodo proyectado.

Dentro del modelo, se consideran gastos financieros, otros ingresos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo que significó un 7,51% de los ingresos durante el periodo proyectado (2025-2033), la compañía generaría una utilidad neta que representaría un 3,05% de los ingresos en ese mismo periodo.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva de 1,15 veces durante el periodo proyectado (2025-2033), demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente para cubrir sus gastos señalados.

Para el flujo de efectivo proyectado, la estructuración financiera estableció flujos positivos como resultado de las actividades de operación a lo largo de todo el periodo proyectado; por su parte, para las actividades de

<sup>7</sup> Según lo reportado por la compañía, REPROECSA S.A. no registra en sus EEFF facturas comerciales negociables como aceptante.

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

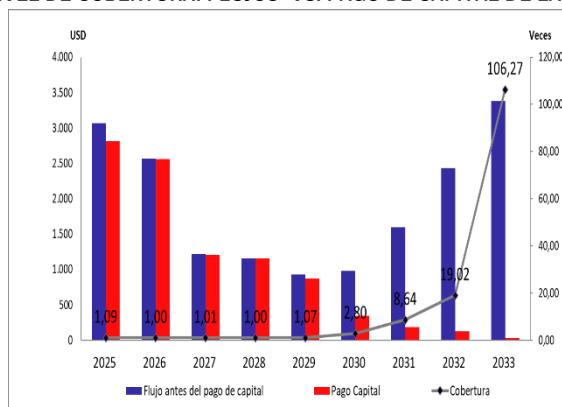
financiamiento contempló la colocación de la nueva emisión en el Mercado de Valores y las que mantiene vigentes, con sus correspondientes pagos, además de las cancelaciones que se realizarán en el sistema financiero; asimismo, se establece la adquisición de Propiedad, Planta y Equipo hasta el año 2033. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada periodo de la proyección se presenta positivo, lo que indica la capacidad que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios, los mismos que le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos.

CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Efectivo Recibido de Clientes	5.200	5.460	5.733	6.020	6.321	6.637	6.968	7.317	7.683
Efectivo Pagado a Proveedores	4.135	4.341	4.558	4.786	5.026	5.277	5.541	5.818	6.109
Efectivo Pagado a Empleados	675	708	744	781	820	861	904	949	997
Otros Ingresos Operacionales	378	397	417	437	459	482	506	532	558
<b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>	<b>769</b>	<b>807</b>	<b>847</b>	<b>890</b>	<b>934</b>	<b>981</b>	<b>1.030</b>	<b>1.081</b>	<b>1.136</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Adquisición de propiedad, planta y equipo	50	60	60	60	60	60	60	60	60
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Ingresos 5ta. Emisión de Obligaciones	0	1.500	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos por Act. de Financiamiento	2.265	65	420	325	52	0	0	0	0
Pago 2da. Emisión (k+i)	213	201	188	176	125	0	0	0	0
Pago 3ra. Emisión (k+i)	261	243	225	157	0	0	0	0	0
Pago 4ta. Emisión (k+i)	254	265	247	229	211	0	0	0	0
Pago 5ta. Emisión (k+i)	0	156	365	395	368	341	185	128	32
Pagos Obligaciones Bancarias	2.085	1.693	186	203	166	9	0	0	0
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>-549</b>	<b>-993</b>	<b>-791</b>	<b>-835</b>	<b>-818</b>	<b>-350</b>	<b>-185</b>	<b>-128</b>	<b>-32</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO</b>									
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	170	-246	-3	-5	56	571	785	893	1.044
Saldos al comienzo del año	86	255	10	6	1	57	628	1.413	2.307
<b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<b>255</b>	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>57</b>	<b>628</b>	<b>1.413</b>	<b>2.307</b>	<b>3.350</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>8</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/pago Deuda Total, demostró una relación de 0,21 veces en diciembre de 2025 y de 27,74 veces en 2033. Es importante mencionar que, el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,09 veces en 2025 y 106,27 veces en diciembre de 2033. Además, la compañía generaría una rentabilidad esperada positiva para todos los períodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera afectando a una variable (ingresos), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción del 0,02% para todos los períodos de la

<sup>8</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los períodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones proyectadas.

proyección, con lo cual la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Riesgo de la Economía

### Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,7% a 3,2%. El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 2,3%. Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 3,8%.<sup>9</sup> Las cifras del FMI y del Banco Mundial, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2% para el año 2025 y 2,1% para el año 2026. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025 y 1,1% para el año 2026), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 4,08% para el año 2025 y 4,2% en el año 2026.<sup>10</sup> Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.<sup>11</sup>

Ecuador enfrenta un conjunto de desafíos que limitan sus perspectivas de crecimiento económico. Entre los más relevantes están la volatilidad de los precios del petróleo y las materias primas, factores críticos para una economía dependiente de los hidrocarburos, además de unas condiciones de financiamiento externo más estrictas que elevan los costos de acceso al crédito internacional. La seguridad interna se destaca también como factor de riesgo: el país registró en 2024 uno de los mayores deterioros regionales en el índice de paz (puesto 130 en el GPI, puntaje 2.572), y desafíos de gobernanza agregan presión al ambiente de inversión y crecimiento. Según el FMI, Ecuador proyecta un crecimiento del PIB real de 3,2 % en 2025, pero ese dinamismo está condicionado a la implementación de reformas estructurales, a la mejora de la seguridad, al fortalecimiento del sistema energético y a la estabilidad de los mercados externos. En este contexto, riesgos como la guerra comercial global o las condiciones de mercado en China siguen presentes como factores externos, pero las prioridades más inmediatas para Ecuador se concentran en su entorno nacional (mejora de la institucionalidad, la diversificación del crecimiento y el manejo de vulnerabilidades externas).

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional y

<sup>9</sup> Economía de Ecuador creció 4,3 % en segundo trimestre del 2025 | Economía | Noticias | El Universo

<sup>10</sup> [https://www\\_aa.com.tr/en/economy/imf-raises-global-growth-forecast-to-32-for-2025/3717126](https://www_aa.com.tr/en/economy/imf-raises-global-growth-forecast-to-32-for-2025/3717126)

<sup>11</sup> <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

encarecer los precios al consumidor.<sup>12</sup> En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.<sup>13</sup> El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al 16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.<sup>14</sup>

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en octubre de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (septiembre/2025)	46,77%	Inflación mensual (noviembre - 2025)	-0,44%
Balanza Comercial Total (millones USD) sept 2025	4.690,7 (Superávit)	Inflación anual (noviembre - 2025)	1,05%
Reservas Internacionales (millones USD octubre 2025)	9.324,8	Inflación acumulada (noviembre - 2025)	2,06%
Riesgo país, 07 de diciembre de 2025 (puntos)	551	Remesas (millones USD) II T 2025	2.000,47
Precio Barril Petróleo WTI (USD nov. 2025)	58,55	Tasa de Desempleo nacional (octubre - 2025)	3,21%

Fuente: Banco Central del Ecuador - Ministerio de Finanzas - INEC / Elaboración: Class International Rating

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas<sup>15</sup>. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 3,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada de 3,2%, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

El **Riesgo País** registró 551 puntos al 07 de diciembre de 2025<sup>16</sup>. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>17</sup>.

La **calificación de deuda** al 08 de diciembre de 2025 de Moody's<sup>18</sup> para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el

<sup>12</sup> [https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook?utm\\_source=https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions?utm\\_source=](https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook?utm_source=https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions?utm_source=)

<sup>13</sup> [https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/?utm\\_source=](https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/?utm_source=)

<sup>14</sup> <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524>

<sup>15</sup> <https://ire.finanzas.gob.ec; https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

<sup>16</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPais.html>

<sup>17</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>18</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 08 de diciembre de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (estable).

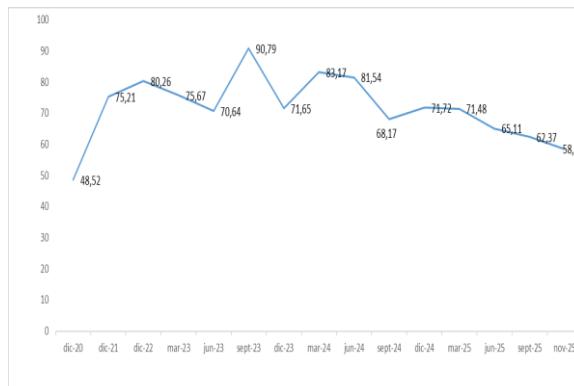
Hasta diciembre de 2024, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.<sup>19</sup> Mientras que, para septiembre de 2025, arrojó un valor de USD 22.645,8, lo que equivale a un incremento del 11,6% frente a septiembre de 2024.<sup>20</sup>

**Las exportaciones totales** en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para septiembre de 2025 arrojaron una suma de USD 27.336,5 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024<sup>21</sup> (-20% y +18,9% entre septiembre de 2024 y septiembre de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 4.690,7 millones en septiembre de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo período de 2024. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones<sup>22</sup> (para septiembre de 2025 arrojó un déficit de USD -1.584,25 y un superávit de 1.155,72 en ese mismo orden).

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 58,55 por barril al 30 de noviembre de 2025<sup>23</sup> (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 62,37 al 30 de septiembre de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>24</sup>.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 117,7 millones de barriles en septiembre de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo período de 2023<sup>25</sup> (93,4 millones de barriles en septiembre de 2025, esto reflejó una caída de 11,1% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (24,3 millones de barriles en septiembre de 2025, con una reducción de 4,2% frente a su similar de 2024)<sup>26</sup>. Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento

<sup>19</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_InformacionEstadistica.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html)

<sup>20</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_InformacionEstadistica.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html)

<sup>21</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_InformacionEstadistica.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html)

<sup>22</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

<sup>23</sup> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

<sup>24</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe\\_1%2080%9Acnico\\_prorrogado\\_2025\\_vf.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_1%2080%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf)

<sup>25</sup> <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

<sup>26</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_EntornoMacroeconomico.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_EntornoMacroeconomico.html)

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

del 9,80% en comparación con el año 2023. Para septiembre de 2025 las exportaciones de petróleo del Ecuador totalizaron apenas 9,7 millones de barriles, debido a la suspensión de la actividad de los oleoductos SOTE y OCP, evidenciando una disminución del 2,5% frente a septiembre de 2024. Del total exportado, EP Petroecuador contribuyó con 8,5 millones de barriles, el Ministerio de Energía y Minas con el 0,8 millones y compañías privadas con 0,4 millones<sup>27</sup>.

Para este año 2025, el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44<sup>28</sup>.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y octubre de 2025 la recaudación fue de USD 17.281,20 millones<sup>29</sup>, registrando un incremento de 10,50% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 5.676,50 millones a octubre de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 6.712,33 millones en octubre de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 1.057,04 millones en octubre de 2025).

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.<sup>30</sup>

La **inflación mensual** en noviembre de 2025 registró una variación de -0,44%, mientras que la variación **anual** fue de 1,05% y la **acumulada** fue de 2,06%<sup>31</sup>. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas<sup>32</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para octubre 2025, se fijó en USD 548,26<sup>33</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 476,22 para octubre de 2025<sup>34</sup>. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en noviembre de 2025, se ubicó en USD 821,06, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 575,86. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en noviembre de 2025 de USD 877,33, cubre 106,85% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente en el consumo de USD 301,47 del ingreso familiar<sup>35</sup>.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,2% en septiembre de 2025 a 3,21% en octubre de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 37% a 37,4% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,6% a 20%.<sup>36</sup>

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>37</sup>, se ubicó en 0,444 a junio de 2025. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la

<sup>27</sup> Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación; [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_EntornoMacroeconomico.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_EntornoMacroeconomico.html)

<sup>28</sup> <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburífero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

<sup>29</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

<sup>30</sup> SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo

<sup>31</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

<sup>32</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin\\_tecnico\\_03-2025-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf)

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

<sup>34</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>35</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_sep\\_2025.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2025.pdf)

<sup>36</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

<sup>37</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)<sup>38</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 5,65% para noviembre de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 7,84%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,19%<sup>39</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 96.558,3 millones para septiembre de 2025, por su parte, la oferta monetaria a septiembre de 2025 fue de USD 32.981,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 21.111,2 millones<sup>40</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para octubre de 2025, el 46,5% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 40,6% al consumo, el 7,1% en Microcrédito, el 5,4% a Vivienda y el 0,3% a Educativo<sup>41</sup>. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a octubre de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,79% frente a su similar de 2024 (9,72%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en octubre de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,1%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad<sup>42</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones<sup>43</sup>, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el segundo trimestre del año 2025 registró USD 2.000,47 millones (USD 1.611,14 en el IIT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>44</sup>, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>45</sup>. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera<sup>46</sup>. La inversión extranjera directa (IED) en Ecuador llegó a 275,95 millones de dólares en el primer semestre de 2025, según el Banco Central del Ecuador (BCE). Esto significa un aumento del 48,5% frente al mismo período de 2024, cuando se registraron 185,73 millones.<sup>47</sup>

Para septiembre de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.201,68 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para septiembre de 2025 fue de USD 13.463,75 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 879,99 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 46,77% del PIB superando el límite del 40% del PIB<sup>48</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD

<sup>38</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506\\_PobrezaYDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezaYDesigualdad.pdf)

<sup>39</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_InformacionEstadistica.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html)

<sup>40</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_InformacionEstadistica.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html)

<sup>41</sup> <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

<sup>42</sup> <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

<sup>43</sup> <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

<sup>44</sup> <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

<sup>45</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi\\_menuIED.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html)

<sup>46</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

<sup>47</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-inversion-extranjera-directa-caso-loma-larga-presion/>

<sup>48</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

4.454,36 millones, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024<sup>49</sup> y de USD 9.324,8 millones en octubre de 2025. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

### Riesgo del Negocio

#### Descripción de la Empresa

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA fue constituida mediante Escritura Pública celebrada el 13 de febrero de 2014, en la ciudad de Portoviejo, provincia de Manabí, con el objeto social de producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética o materia primas, relacionadas con la avicultura, ganadería, porcina, piscícola, agrícola, agroindustrial y agropecuaria; para el efecto podrá importar, exportar, comprar y vender aves, ganado y productos agrícolas, insumos para la agricultura y ganadería, todo tipo de carnes y sus derivados o procesados, incluyendo el cuero de ganado, así como cualquier clase de maquinarias y equipos necesarios para la agricultura y ganadería, transformación y procesamiento de materia prima de productos agrícolas en productos terminados y/o elaborados, etcétera. Su existencia jurídica y plazo social concluye el 27 de febrero del año 2064.

CUADRO 8: PRINCIPALES PRODUCTOS

Producto
Pollitos BBS – Pollitos de un día de nacidos
Huevos – Directos para comercialización
Gallos y Gallinas – Aves de corral que terminaron su etapa productiva

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

Sus principales actividades nacieron bajo la visión de una integración hacia atrás de la cadena productiva que mantiene el grupo accionarial, con el objetivo principal de producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética, o materia prima relacionadas con la avicultura, ganadería, porcina, piscícola, agrícola, agroindustrial y agropecuaria. Para el desempeño de las actividades, la empresa cuenta con centro de costos y/o áreas de trabajo divididas de la siguiente manera:

**Granjas de Cría:** Ubicada en los Bajos de las Palmas de Montecristi, Manabí; tiene una extensión de 21 hectáreas, la cual tiene una capacidad instalada para 24.500 aves, que deben estar en rotación durante los 365 días del año. En su interior cuenta con 8 Galpones (3 núcleos), de los cuales dos núcleos siempre se encuentran en funcionamiento y uno en descanso, de esa forma se cumple con un entorno cíclico con entrada de 5 lotes anuales.

**Granja de Producción:** Está ubicada en Camarón Arriba por los Bajos de Montecristi, Manabí; posee una extensión de 13 hectáreas, las cuales están dotadas de 8 galpones de 1.200 metros cuadrados cada uno. Estos con capacidad de albergar 5.400 aves a una densidad de 4,5 aves por metro cuadrado. Estos 8 galpones se dividen en 4 núcleos, 3 deben estar en producción durante todo un ejercicio fiscal y 1 en descanso, albergando un promedio de 34.000 reproductoras en producción diaria.

**Incubadora de Huevos Fértiles:** Ubicada en el kilómetro 2 ½, Montecristi vía La Pila, Manabí; posee una extensión de 4 hectáreas, bajo una estructura de 1.246 metros cuadrados. Las instalaciones tienen una capacidad instalada de 125 mil pollos bebé por semana y actualmente está siendo utilizada en un 80%.

#### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA al 31 de octubre de 2025, ascendió a USD 0,50 millones, conformado por acciones nominativas y ordinarias de un dólar cada una. Se debe destacar que, la mayor participación la tiene una empresa ecuatoriana con el 50%.

<sup>49</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

CUADRO 9: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
AVICOLA DEL PACIFICO S.A. AVICOPAC	250.000,00	50,00%
SOTOMAYOR REINOSO JENNY ALEXANDRA	100.000,00	20,00%
SUSA SOTOMAYOR JOAN	25.000,00	5,00%
SUSA SOTOMAYOR ANTONIO JOSE	25.000,00	5,00%
SUSA TALENTI JORGE LUIS	100.000,00	20,00%
<b>Total</b>	<b>500.000,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes.

Asimismo, cuenta con políticas de organización, que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos, que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/ Elaboración: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

La trayectoria y el reconocimiento de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales directivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

CUADRO 10: PRINCIPALES DIRECTIVOS<sup>50</sup>

Nombre	Cargo
ING. MARCOS JONIAUX ARTEAGA	PRESIDENTE
ING. JORGE LUIS SUSÁ TALENTI	VICEPRESIDENTE
ING. VALERIA GARCÍA ZAMBRANO	GERENTE GENERAL
LCDA. SILVANA BAILÓN QUINTO	CONTADOR GENERAL

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

La compañía no incluye formalmente un Gobierno Corporativo en sus estatutos; sin embargo, dentro del mismo se evidencia las funciones de los órganos de gobierno, administración y representación legal, lo que demuestra que, la compañía posee una adecuada transparencia en todos los procesos y una adecuada divulgación de información.

Adicionalmente, es importante indicar que, los principales directivos de la empresa forman parte de las compañías, que son accionistas de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, lo cual ayuda a mantener el control interno y externo de las actividades desde distintas perspectivas.

<sup>50</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas, que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

## Empleados

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, al 31 de octubre de 2025, mantiene en su nómina 53 empleados, de los cuales el mayor porcentaje se encuentra en el área de granjas. Cabe destacar que, la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores; además, posee un personal altamente capacitado y calificado con varios años de experiencia.

Es importante resaltar que, la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar al normal desempeño de las operaciones.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que, es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación; además, expresa que, se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 11: Empresas Vinculadas

Nombre	Empresa vinculada	Relación
ING. MARCOS JONIAUX ARTEAGA	AVICOPAC S.A.	Administración/Accionista
ING. JORGE SUSA TALENTI	ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A.	Administración/Accionista

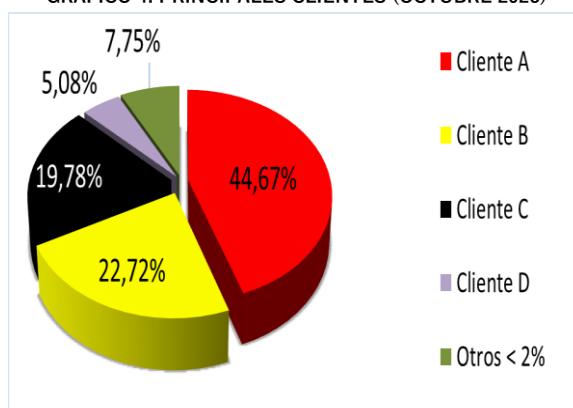
Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

## Otros Aspectos Cualitativos

### Clientes

Al 31 de octubre de 2025, el principal cliente de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA concentra el 44,67% de las ventas<sup>51</sup>. No obstante, según informó la compañía, su negocio es de alto riesgo y el conservar pocos clientes responde a una estrategia, dichos clientes son sus socios, con los cuales se programa la producción con 6 meses de anticipación, dicha estrategia mitiga el riesgo. El portafolio de clientes es comercializado de la siguiente manera a octubre de 2025: el 98,00% con crédito a 60 días y el 2% al contado.

GRÁFICO 4: PRINCIPALES CLIENTES (OCTUBRE 2025)



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA /Elaboración: Class International Rating

<sup>51</sup> Según lo reportado por la compañía, las ventas están dirigidas a sus socios y relacionadas.

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

Es importante indicar que, la empresa dispone de una política de crédito para clientes y gestión de cobranza, la cual establece un crédito directo de 60 días o crédito directo de 30 a 45 días mediante cheque post fechado. El tipo de crédito está sujeto a un análisis del cliente en base a un listado de requisitos realizados por la empresa, adicional a un análisis de los requerimientos anuales que el cliente pretende realizar.

Al analizar la antigüedad de la cartera, al 31 de octubre de 2025, se determinó que el 77,88% del total de cartera correspondió a cartera por vencer (70,31% a diciembre de 2024), que, sumada a la cartera vencida hasta 60 días, considerada como normal en el ámbito comercial, totalizó un 88,16% (88,20% a diciembre de 2024). La diferencia corresponde a cartera vencida. Los resultados mencionados anteriormente, demuestran una adecuada gestión de cobro por parte de la compañía, situándola en una cartera adecuada.

CUADRO 12: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA<sup>52</sup>

DETALLE	2023	2024	oct-25
Por vencer	71,41%	70,31%	77,88%
Vencida de 1 a 90 días	24,48%	17,89%	11,19%
Vencida de 91 a 180 días	0,00%	0,00%	0,70%
Vencida de 181 a 270 días	0,00%	0,00%	0,00%
Vencida de 271 a 360 días	0,00%	0,00%	0,00%
Vencida más de 361 días	4,12%	11,80%	10,23%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

### Proveedores

Entre los principales proveedores se encuentran empresas nacionales y del exterior, que proveen tanto de insumos para materia prima, vacunas, microingredientes y aves. El principal acreedor concentra el 18,52%.

Según información reportada por la empresa, al 31 de octubre de 2025, las cuentas por pagar a proveedores externos y compañías relacionadas registraron una representación de 73,27% y 26,73%, respectivamente.

En la política de negociación con proveedores que dispone la empresa, uno de los pilares fundamentales es el desarrollo de prácticas responsables que generen confianza y contribuyan a la sostenibilidad, la generación de conocimiento, el intercambio de experiencias y el mejoramiento continuo de los proveedores. Se establece un periodo de pago de mercancías de 60 a 90 días a partir de la fecha de recepción de la factura, lo cual indica el poder de negociación que puede tener REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA.

Al referirnos a las cuentas por pagar de la compañía, se debe indicar que, al 31 de octubre de 2025, el 100% de ellas se ubicó en el rango por vencer.

### Política de Financiamiento

La compañía muestra una estructura de financiamiento en la que prevalecen los pasivos, dado que éstos financiaron el 77,69% en diciembre de 2024 y el 75,68% en octubre de 2025.

La deuda con costo, al 31 de octubre de 2025, se encontró conformada en un 57,52% por obligaciones con instituciones financieras y un 42,48% por obligaciones mantenidas en el Mercado de Valores.

### Política de Inversiones

De manera que se mantenga un control sobre las actividades enfocadas en el crecimiento de la empresa, todo tipo de inversiones deberá ser analizada y aprobada por la Junta directiva, de lo contrario no se procede a realizarla.

<sup>52</sup> La antigüedad de la cartera de los años 2023 y 2024 fue tomada del Informe de Auditoría externa de 2024.

## Responsabilidad Social y Ambiental

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA no cuenta con un plan de responsabilidad social y ambiental.

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA es una sociedad regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras.

Actualmente, la compañía no cuenta con certificaciones o acreditaciones en relación al cumplimiento de normas específicas.

## Riesgo Legal

Al 31 de octubre de 2025, según registros en la página institucional del Consejo de la Judicatura, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA actúa como demandante en varios procesos judiciales y no registra ninguna acción como demandado.

## Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Quinta Emisión de Obligaciones de la Compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

A continuación, un detalle de las participaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en el Mercado de Valores.

CUADRO 13: EMISIONES EN ELMERCADO DE VALORES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018.00011112	1.000.000,00	Cancelada <sup>53</sup>
Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005919	1.000.000,00	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040335	1.000.000,00	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00013723	1.000.000,00	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Al ser la calificación inicial de la emisión, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

<sup>53</sup> El Agente Pagador, el 17 de abril de 2024 certifica que el emisor ha cancelado en su totalidad esta emisión.

## Eventos Importantes

En opinión de los auditores externos independientes SERVICONT S.A. y Pinto Associates & Co. los estados financieros al 31 de diciembre de 2024 de REPROECSA S.A. “presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S. A. REPROECSA, al 31 de diciembre del 2024, así como el resultado de integral de sus operaciones y el flujo de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.”

## Situación del Sector

Según los datos recogidos del boletín de cifras del sector productivo del Banco Central del Ecuador, a noviembre de 2025, el sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca registró una recaudación tributaria bruta de USD 55 millones; mientras que, las ventas netas alcanzaron los USD 1.768 millones hasta octubre de 2025. A la misma fecha, el sector reportó un 14,6% de empleo adecuado, un 85,0% de empleo inadecuado y un 0,4% de desempleo. Adicionalmente, a cierre del año 2024, las ventas netas aumentaron en un 14,0% respecto a 2023, y se registra un incremento del 17,5% entre enero y septiembre de 2025.<sup>54</sup>

En particular, según Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (Conave) el sector avícola ecuatoriano genera más de 300.000 empleos y aporta aproximadamente el 4% del PIB nacional y el 24% del PIB agrícola, especialmente en zonas rurales. Además, en noviembre y diciembre la producción supera las 50.000 toneladas, un incremento cercano al 20%<sup>55</sup>; Ecuador produce más de 500.000 toneladas de carne de pollo al año, el consumo per cápita alcanza los 30kg anuales. Ecuador exporta semanalmente entre 40 y 60 toneladas de pollo a mercados del Caribe, generando alrededor de USD 4 millones al año.<sup>56</sup>

Asimismo, en cuanto al consumo de huevos en Ecuador, este mostró un crecimiento en 2024, alcanzando un consumo 207 huevos por persona, frente a los 200 de 2023, consolidándose como una fuente de proteína. Este aumento de demanda coincidió con un incremento en la producción nacional a 3.815 millones de unidades, lo que permitió una mayor oferta y una leve reducción de precios en determinados momentos del año. Sin embargo, el contrabando desde Colombia y Perú, la volatilidad de los insumos básicos y la amenaza sanitaria persistente de la influenza aviar siguen siendo factores que afectan la estabilidad de los precios y la producción.<sup>57</sup>

En 2024, la industria avícola en Ecuador incrementó notablemente su producción y el consumo de huevos, por lo que se proyecta una perspectiva optimista para el presente 2025. En términos generales, este es un sector que ha mantenido un crecimiento sostenido, con excepción de los años de pandemia.<sup>58</sup>

En este sector, la producción de aves de corral es una actividad que contiene a pequeños productores que comercializan su producción de manera informal, así como a grandes empresas que se encargan de abastecer los grandes comercios. Se caracteriza por la variabilidad estacional de los precios de sus productos, los costos de producción y la competencia de otros productos. La Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y Alimentación - FAO, menciona que la producción avícola es una forma de ahorro y seguro, y contribuye a la diversificación de los ingresos.<sup>59</sup>

Además, los huevos y la carne de pollo son alimentos importantes en el balance nutricional de las personas. Estos son asequibles y tienen gran relevancia en la dieta del ecuatoriano. La Corporación Nacional de Avicultores vela por las buenas prácticas de manejo para las aves sanas, que garantizan productos de alta calidad e inocuos para el consumo humano, así como también el cumplimiento laboral y sanitario exigido por la legislación nacional.

Según los datos proporcionados por la CONAVE, en 2024 Ecuador registró un consumo per cápita de pollo de 29 kilogramos, inferior a los 30,14 kilogramos reportados a finales de 2023. En lo que va de 2025, el consumo de

<sup>54</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/12/BOLETIN-PRODUCCION-NOVIEMBRE-2025.pdf>

<sup>55</sup> <https://www.extra.ec/noticia/economia/desafios-en-avicultura-en-ecuador-sobreoferta-pone-en-jaque-la-produccion-navidena-142106.html>

<sup>56</sup> <https://www.eldiario.ec/lamarea/el-sector-avicola-aporta-el-4-al-pib-de-ecuador-y-genera-mas-de-300-000-empleos-20250704/>

<sup>57</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/como-esta-consumo-huevos-ecuador/>

<sup>58</sup> <https://avinews.com/crecimiento-y-desafios-del-sector-avicola-de-postura-en-ecuador-perspectivas-para-2025/#:~:text=Las%20proyecciones%20para%20el%20sector,la%20pandemia%20o%20los%20nacionales.>

<sup>59</sup> <https://www.fao.org/poultry-production-products/socio-economic-aspects/poultry-development/es/>

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

pollo se ubica en 30 kilogramos por persona. Asimismo, en el año 2024 se produjeron 279 TM de carne de pollo y una producción promedio anual de 3.815 millones de huevos.<sup>60</sup> Ecuador tiene un importante potencial de crecimiento en el sector avícola, dado que sus niveles de consumo per cápita son 30 kg de carne de pollo, 227 huevos y 0,85 kg de pavo al año<sup>61</sup>.

Cabe indicar que, durante el último semestre de 2025, el precio del huevo y del pollo ha caído drásticamente en los mercados ecuatorianos. El sector formal avícola está operando con pérdidas significativas debido a una sobreoferta que, según la industria, es impulsada por la informalidad y el contrabando hacia la zona norte del país.<sup>62</sup>

El sector avícola se ha preparado desde febrero de 2025 para el aumento en la venta de pollos que se da desde la última semana de noviembre y durante todo el mes de diciembre, a causa de los festejos de Navidad y Año Nuevo. Se trata de un crecimiento de hasta el 25%, ya que si, por ejemplo, en febrero se produjeron 41.000 toneladas, en noviembre sube a 51.200 y en diciembre a 49.600 toneladas.

El sector avícola se ha preparado desde febrero de 2025 para atender el incremento estacional en la demanda de pollo, que comienza en la última semana de noviembre y se mantiene durante todo diciembre debido a las celebraciones de Navidad y Año Nuevo. Este periodo representa un crecimiento de hasta el 25% en la producción, es decir en febrero se registraron 41.000 toneladas, en noviembre la producción se elevó a 51.200 toneladas y en diciembre a 49.600 toneladas.<sup>63</sup>

En abril de 2025, el Consejo Consultivo de la Cadena del Maíz Amarillo estableció un precio mínimo de sustentación de USD 17,35 por quintal (45,36 kg) con 13% de humedad y 1% de impurezas, bajo consenso entre productores, industriales, avicultores y porcicultores; este acuerdo busca estabilizar el mercado, proteger al productor nacional, evitar la especulación y garantizar la seguridad de la cadena agroalimentaria, con compromiso de compra por parte de la industria.<sup>64</sup>

En cuanto a la producción mundial de maíz, la FAO ha elevado en julio de 2025 su pronóstico de producción mundial de cereales a 2.925 millones de toneladas, un récord histórico que representa un incremento del 2,3% en comparación al 2024, gracias a mejores rendimientos en trigo, maíz y arroz. Además, estima un uso global de cereales de 2.900 millones de toneladas y un aumento de reservas hasta 889 millones de toneladas, lo que mejora la relación reservas/uso al 30,3%, garantizando así suministros adecuados en el próximo ciclo<sup>65</sup>.

El USDA, en su informe WASDE de junio 2025, anticipó niveles récord de producción y uso para los principales cultivos, el maíz en EE.UU. alcanzaría los 402 millones TM (+6% interanual), con una oferta total de 438 millones TM, mientras que a nivel global se proyecta una cosecha de 1.265 millones TM de maíz.<sup>66</sup> De lo mencionado se puede decir que la oferta cubre la demanda en importación de maíz para Ecuador en 2025.

Otro de los sectores en los cuales REPROECSA S.A. se desenvuelve es el de productos biológicos y veterinarios. En este sentido, para 2025 el mercado global de biológicos veterinarios alcanzó los USD 16,08 mil millones, con un crecimiento esperado hasta USD 21,71 mil millones en 2030, impulsado por una tasa de crecimiento anual compuesta del 6,2 %. Esta tendencia se atribuye al incremento de las vacunaciones obligatorias en ganadería y mascotas, al mayor gasto en salud animal y a la adopción de tecnologías como las vacunas recombinantes.<sup>67</sup>

Entre las barreras de entrada del sector se pueden definir como principales, el alto costo de inversión que se necesita en granjas con status sanitario alto que implica instalaciones con niveles de bioseguridad muy altas, implementación de equipos especializados que son construidos sólo bajo pedido. Además, de Mano de Obra calificada y personal técnico eficiente, pues el manejo de reproductoras tiene su cuidado especial. Ubicación de

<sup>60</sup> <https://conave.org/informacion-sector-avicola-publico/>

<sup>61</sup> <https://avinews.com/diana-espín-la-avicultura-alimenta-a-ecuador/#:~:text=Por%20otra%20parte%20la%20Directora,es%20llegar%20a%20mercados%20internacionales.&text=Your%20browser%20can't%20play%20this%20video.&text=An%20error%20occurred.%20disabled%20in%20your%20browser>

<sup>62</sup> <https://www.eldiario.ec/ecuador/el-futuro-de-la-proteina-mas-accesible-el-sector-avicola-exige-sincronizar-los-costos-de-insumos-como-el-maiz-04122025/>

<sup>63</sup> <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/preparacion-ecuador-demanda-pollos-pavos-navidad-fin-de-ano-FA10453204>

<sup>64</sup> <https://www.primicias.ec/economia/ecuador-precio-quintal-maiz-amarillo-ministerio-agricultura-93487/>

<sup>65</sup> <https://www.fao.org/worldfoodsituation/csdb/es>

<sup>66</sup> <https://www.noticiasagropecuarias.com/2025/06/12/el-usda-preve-proyecciones-record-para-los-principales-cultivos-de-la-campana-2025-2026/>

<sup>67</sup> <https://www.mordorintelligence.ar/industry-reports/veterinary-medicine-market>

las granjas que estén alejadas de otros planteles y que cumpla con las normas sanitarias emitidas por Agrocalidad. Obtener la representación de líneas genéticas para el país con características genotípicas que permitan competir con las ya existentes en Ecuador. Lograr tener una provisión permanente de reproductoras.

Por otro lado, entre las barreras de salida se encuentran los altos costos en equipos de incubación especializados los cuales pueden ser utilizados para este cometido. Además, Los galpones e instalaciones avícolas son exclusivos para este cometido, y difícilmente se los puede usar para otro tipo de explotación avícola. Por último, las aves de las granjas de reproductoras para la venta tienen un precio muy bajo; por tanto, habría pérdida si fuese necesario su venta, en un supuesto de cierre de la empresa.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de los productos que adquiere, al precio que aplica a sus clientes. La venta de los productos que comercializa la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento.

## Expectativas

Para 2025 se proyecta un crecimiento sostenido del sector avícola, impulsado principalmente por la recuperación de la producción y crecimiento de la economía ecuatoriana,<sup>68</sup> así como el aumento en el consumo de los hogares, en un ambiente político más estable y con mejores perspectivas económicas. Gracias al aumento de la demanda de productos avícolas, se esperan mayores beneficios en el sector, además de la recuperación tras la crisis en la producción de maíz. Del mismo modo, el aumento de regulaciones en el sector de veterinaria<sup>69</sup> genera un mejor panorama para la demanda en este ámbito.

Simultáneamente, el mercado de proteínas animales procesadas en Ecuador, que incluye pollo, cerdo y huevo, proyecta un crecimiento acelerado, alcanzando su tasa máxima anual compuesta del 7,73% en 2027, tras arrancar con 5,78% en 2025 y llegar a 5,84% para el 2029. Estas cifras reflejan confianza en la expansión de este sector en el periodo 2025-2029.<sup>70</sup>

A escala regional, también es importante mencionar que el mercado de alimentos para aves en Sudamérica se estima en USD 27.5 mil millones para 2025, y crecerá hasta USD 33.66 mil millones en 2030 con una tasa CAGR del 4,1 %, impulsado por la mayor demanda de carne avícola, expansión demográfica y mayores niveles de consumo de proteínas.<sup>71</sup>

Con una visión a futuro, los sectores avícolas y de proteínas animales se consolidan como pilares estratégicos para la seguridad alimentaria y el desarrollo económico del Ecuador. El crecimiento proyectado tanto a escala nacional como regional evidencia un entorno propicio para la inversión, la innovación genética y el fortalecimiento de las cadenas de valor agropecuarias. Además de sus sectores complementarios como la porcicultura, la ganadería y la piscicultura, que también presentan oportunidades significativas, impulsadas por el aumento sostenido en la demanda de alimentos de origen animal, el desarrollo tecnológico y la profesionalización del campo.

## Posición Competitiva de la Empresa

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se encuentra inmersa en el sector de la producción avícola, que cuenta con más de 10 años de experiencia en el mercado nacional, factor que le ha permitido posicionarse en una mayor proporción en la zona costa del país. La participación de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en el país es del 8,15%, teniendo en cuenta que la producción está entre 200 y 216 millones de aves. La principal línea de producto es la venta de pollitos BB 4,98%; adicional, tiene los ingresos por venta de gallinas reproductoras al cerrar su ciclo de producción, teniendo una participación de mercado de 0,95%.

<sup>68</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/economia-ecuatoriana-sorprende-crecimiento-34-primer-trimestre-2025/>

<sup>69</sup> <https://www.aensaecuador.org/2025/01/23/encuentro-proyecto-can/>

<sup>70</sup> <https://www.6wresearch.com/industry-report/ecuador-processed-animal-protein-market>

<sup>71</sup> <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/south-american-poultry-feed-market>

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

Los principales competidores de la compañía son: AVICOLA SAN ISIDRO S.A. AVISID con una participación de 12,15% de la producción nacional e GENETICA NACIONAL S.A. GENETSA con una participación de 7,48% de la producción nacional.

El mercado objetivo en el cual incursiona la compañía tiene una competencia diversificada y diferenciada por cada una de sus líneas de negocio. La empresa mantenía una participación de sus ingresos dentro de la Clasificación Uniforme de Actividades Económicas (CIIU) con un 0,18% frente a empresas de explotación de criaderos de pollos y reproducción de aves de corral, pollos y gallinas.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y, por lo tanto, actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 14: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Certificaciones de calidad.	Falta del uso de tecnología Red 5G e industrialización 4.0 en la empresa.
Proceso óptimo para el proceso productivo de pollitos BB.	Inficiente logística de distribución.
Infraestructura propia.	Una única ruta de acceso a la región y en mal estado.
Ubicación estratégica desde el punto de vista comercial.	Precios de pollitos BB alto en relación con la competencia.
Aceptación y estabilidad en el mercado.	Corto tiempo de vida del producto.
Personal de supervisión (gerente, jefes, supervisores) capacitado.	Suministro de energía inconstante, lo que obliga a mantener generadores de respaldo
Capital propio.	
Control financiero mediante la planificación a 3 años.	No se cuenta con fuentes de agua propias.
Buen historial crediticio.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Crecimiento de la demanda del producto.	Crisis económica y eventos imprevistos.
	Enfermedades avíreas en Ecuador y Brasil.
Proveedores competentes.	Fluctuaciones del precio del maíz durante el año y temporadas de cosecha.
	Contrabando de huevos en la frontera con Colombia.
La tasa de crecimiento de la población mantendrá en 1.4% anual para el 2020 y 2021.	La competencia cuenta con alta tecnología para una cadena de suministro eficiente.
	Retraso tecnológico con respecto a la industria regional.
Lineas de crédito activas impulsadas por planes del gobierno a financiación de empresas pymes afectadas por Covid-19	Estado de la vía dificulta el ingreso del personal y la salida de los productos y personal.
	Conciencia ambiental y protección animal.

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

### Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, entre otros.

El riesgo crediticio se considera muy alto en la avicultura. La rápida reproducción y crecimiento de las aves es característico del área y por supuesto los elevados precios de la carne de res permiten que invertir en el sector avícola sea una muy buena opción; sin embargo, los clientes de la compañía suelen ser por lo general pequeños o medianos inversionistas que crían a las aves por sí mismos y muchas veces podrían presentar dificultades en sus flujos para honrar sus obligaciones.

Para REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, otro de los riesgos a los que potencialmente se expone es al riesgo sanitario, mismo que se relaciona en gran parte con la tecnología y procesos que la compañía utiliza

en sus diferentes instalaciones, sean granjas, incubadoras o plantas de faenamiento. En este sentido, debe mencionarse que, la compañía cuenta con la infraestructura y el equipamiento necesario para garantizar la calidad de sus productos. En este punto, es importante mencionar la existencia de los galpones automatizados y climatizados de los que dispone y que permiten manejar estrictos protocolos de bioseguridad, obtener lotes con pesos adecuados y llegar a uniformidades sobre el precio del mercado.

Otro de los riesgos a los que se somete la empresa está relacionado al abastecimiento de la materia prima, el cual está atado a la volatilidad del precio internacional y un encarecimiento del mismo dificultaría su abastecimiento en el caso de que la empresa no disponga de la liquidez inmediata para su adquisición. Es importante indicar que, la empresa dispone de un adecuado abastecimiento de inventarios de manera que se mitigue el riesgo en mención.

Como riesgo operacional, otro de los factores que podrían incidir en sus actividades normales, se asocia al funcionamiento de los sistemas de información de la compañía, los respaldos y planes de contingencia que se involucran. La empresa cuenta con configuraciones adaptadas a sus servidores para realizar respaldos automáticos y manuales de información, teniendo la capacidad de restaurar información en casos de imprevistos.

Finalmente, se debe mencionar que, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA posee varias pólizas de seguro vigentes hasta octubre de 2026, las mismas que protegen ante diversos siniestros a sus instalaciones como equipo contratista, fidelidad, responsabilidad civil, multriesgo industrial, entre otras.

## Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA**, se realizó con base en los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2021, 2022, 2023 y 2024 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de octubre de 2024 y 31 de octubre de 2025.

## Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se presentan crecientes, pasando de USD 3,43 millones en el año 2022 a USD 4,07 millones en el año 2023 y USD 4,61 millones en diciembre de 2024, lo que demuestra que la demanda de los productos ofertados por la compañía continúo creciendo. Asimismo, se debe mencionar que, en el año 2024, la línea que registró mayores ventas fue la de pollos broiler BB, siendo esta la más representativa dentro su operación.

Para octubre de 2025, los ingresos registraron nuevamente un crecimiento de 18,26% (USD 4,39 millones) frente a su similar de 2024 (USD 3,71 millones), lo que se atribuye a cambios y mejoras en la eficiencia productiva, así como el cambio de casa genética y el fortalecimiento de los controles de bioseguridad.

La composición de sus ventas se ha mantenido estable, en donde su mayor ingreso provino del producto “Pollos Broiler BB”, cuya participación para octubre de 2025 fue del 94,54%.

CUADRO 15: COMPOSICIÓN DE INGRESOS ORDINARIOS

DETALLE	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25
POLLOS BROILER BB	92,16%	92,58%	92,92%	92,49%	92,79%	94,54%
POLLOS REPRODUCTORES	7,18%	6,77%	6,47%	6,81%	6,55%	4,85%
HUEVOS COMERCIALES	0,51%	0,47%	0,41%	0,48%	0,45%	0,43%
DESPERDICIO Y OTROS	0,15%	0,17%	0,20%	0,21%	0,21%	0,19%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas mantuvo un comportamiento relativamente estable a lo largo de los años, llegando a promediar (2021 – 2024) una representación sobre los ingresos del 74,25% (74,12% en diciembre de 2024), mismos que

estuvieron conformados por costos de materia prima y materiales utilizados, mano de obra directa e indirecta y otros costos de fabricación. Estos resultados arrojaron una utilidad bruta promedio de 25,75% (25,88% en diciembre de 2024).

Para octubre de 2025, el costo de ventas significó un 73,52% de los ingresos, porcentaje inferior al registrado en su similar de 2024 (77,52% de los ingresos), lo que generó una utilidad bruta mayor, que pasó de 22,48% de los ingresos en octubre de 2024 a 26,48% en octubre de 2025.

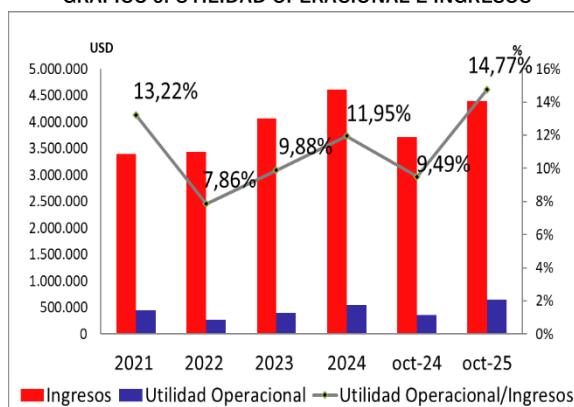
Según informó la compañía, el 2022 fue un año de precios altos en materias primas para el consumo animal, lo cual afecta directamente los costos del alimento, rubro que ha sufrido un incremento notablemente. Con el afán de mantener la calidad del producto, la compañía mantiene los estándares en la calidad de la alimentación, lo cual incidió directamente en la elevación de los costos.

Los gastos operacionales, conformados principalmente por los rubros de administración y ventas, incluyendo depreciaciones, arriendos, y sueldos y salarios, mostraron una ligera reducción en su peso relativo frente a los ingresos, al pasar de representar el 14,14% en 2023 a 13,92% en 2024. Esta tendencia, se acentúa en el corte a octubre de 2025, cuando dichos gastos equivalen 11,71% de los ingresos, frente al 12,99% registrado en el mismo período del año anterior. Este comportamiento evidencia una mayor eficiencia operativa, lo que le permite una mejor absorción de los mismos a medida que se incrementa la escala de ventas, contribuyendo positivamente a la rentabilidad operacional de la compañía.

Durante el período analizado, los ingresos operacionales permitieron cubrir de forma adecuada los costos y gastos incurridos, lo que se tradujo en un margen operativo positivo, el mismo que pasó de representar el 7,86% de los ingresos en 2022 a 9,88% en 2023 y 11,95% en diciembre de 2024, reflejando una recuperación progresiva en la eficiencia operativa.

Para octubre de 2025, el margen operativo se ubicó en 14,77% de los ingresos, lo que representa una mejora frente al resultado observado en el mismo período del año anterior cuando fue de 9,49%. Esta variación se encuentra principalmente explicada por el incremento en las ventas, lo cual evidencia un mejor aprovechamiento de la estructura de costos fijos y una mayor eficiencia en la generación de resultado operativo.

GRÁFICO 5: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA /Elaboración: Class International Rating

Una vez descontados los gastos financieros y las obligaciones tributarias, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA mostró una contracción sostenida en su margen neto, que pasó del 5,71% de los ingresos en 2021 a 0,63% en 2022 y 0,08% en 2023, reflejando una progresiva pérdida de eficiencia en la conversión de ingresos en beneficios netos. No obstante, al cierre de 2024 se observa una leve recuperación, con un margen neto equivalente al 0,75%, lo que sugiere una mejora parcial en la rentabilidad estructural, asociada a ajustes operativos.

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

Para octubre de 2025, la utilidad antes de participación e impuestos representó el 5,70% de los ingresos, en contraste con el resultado negativo del mismo período del año anterior, cuando se registró una pérdida del -0,60%. Esta mejora sustancial se explica, en gran medida, por un incremento en los ingresos operacionales, así como una mayor eficiencia en la gestión de costos y gastos.

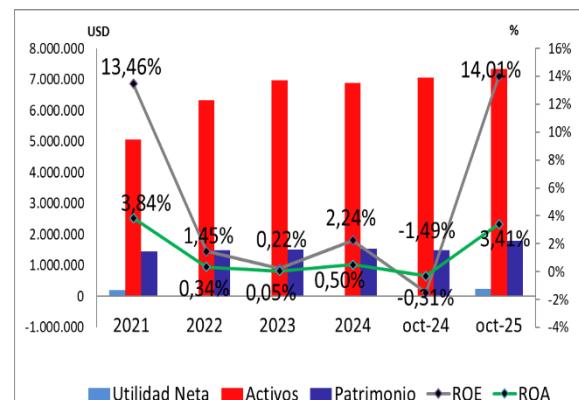
### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA presenta indicadores de rentabilidad sobre activo (ROA) y patrimonio (ROE) que a lo largo del periodo evaluado han experimentado fluctuaciones (en octubre de 2024 estos fueron negativos). En términos generales, los resultados reflejan que los activos han sido capaces de generar retornos operativos y que los accionistas han percibido rentabilidad sobre su inversión, evidenciando eficiencia en la gestión de los recursos y en la creación de valor patrimonial.

CUADRO 16, GRÁFICO 6: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	3,84%	0,34%	0,05%	0,50%
ROE	13,46%	1,45%	0,22%	2,24%

Ítem	oct-24	oct-25
ROA	-0,31%	3,41%
ROE	-1,49%	14,01%



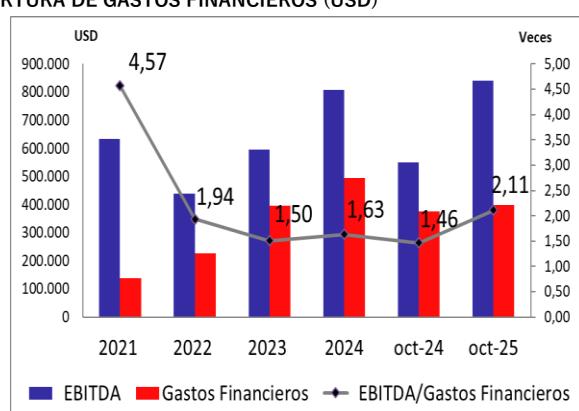
Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA reflejó una evolución coherente con el comportamiento del margen operativo. En 2023 representó el 14,64% de los ingresos, incrementándose a 17,53% en diciembre de 2024, en línea con una mayor eficiencia operativa. A octubre de 2025, el EBITDA (acumulado) significó el 19,15% de los ingresos, frente al 14,77% registrado en igual periodo del año anterior, lo que evidencia una mejor capacidad de generación de flujo operativo en el corto plazo.

CUADRO 17, GRÁFICO 7: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	632.506	437.777	595.827	807.507
Gastos Financieros	138.392	226.154	396.114	494.918
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	4,57	1,94	1,50	1,63

Ítem	oct-24	oct-25
EBITDA (USD)	548.571	840.872
Gastos Financieros (USD)	374.679	398.316
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	1,46	2,11



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

### Capital Adecuado

#### Activos

Los activos totales de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA pasaron de USD 6,98 millones en diciembre de 2023 a USD 6,88 millones en diciembre de 2024 y USD 7,34 millones en octubre de 2025, siendo

los rubros determinantes para este comportamiento los activos biológicos, inventarios y propiedad planta y equipo.

En lo que concierne a su estructura, los activos de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA están compuestos principalmente por activos no corrientes, en octubre de 2025 representaron el 52,63% del total de activos (57,55% en diciembre de 2024), los mismos que estuvieron conformados en su gran mayoría por Propiedades, planta y equipo, que representaron el 51,23% de los activos totales en octubre de 2025 (56,82% en diciembre de 2024), cuenta que está conformada principalmente por instalaciones, maquinaria y equipos, terrenos y edificios. Se debe acotar que, la compañía constituyó una hipoteca vierta de un lote de terreno e instalaciones que garantizan los préstamos recibidos.

Por otra parte, los activos corrientes de la compañía representaron el 47,37% de los activos totales en octubre de 2025 (42,45% en diciembre de 2024), dentro de los cuales sobresale el rubro de inventarios<sup>72</sup> con el 13,05% (7,85% en diciembre de 2024), seguido por activos biológicos neto (animales vivos en crecimiento y en producción)<sup>73</sup> con el 12,20% (14,26% en diciembre de 2024), cuentas por cobrar clientes relacionados<sup>74</sup> que representó el 10,69% (9,98% en diciembre de 2024), entre los principales.

## Pasivos

La estructura de financiamiento mediante pasivos se ha mantenido relativamente estable a lo largo del período analizado, representando el 76,40% del total de activos en 2022, 78,41% en 2023, 77,69% al cierre de 2024 y 75,68% a octubre de 2025. Estas cifras, evidencian la relevancia de los pasivos en la estructura financiera de la compañía, reflejando una política de apalancamiento consistente, en la que se privilegia el uso de recursos de terceros como principal fuente de financiamiento.

En lo que respecta a su estructura, los pasivos estuvieron conformados, principalmente, por aquellos de tipo no corriente; es así que, para octubre de 2025, financiaron el 44,76% de los activos totales (43,91% de los activos en diciembre de 2024), en donde los rubros más representativos fueron obligaciones con costo (préstamos con instituciones financieras y mercado de valores) con el 36,84% de los activos totales (35,18% de los activos en diciembre 2024), seguido por cuentas por pagar a relacionadas con el 6,33% (6,75% de los activos en diciembre de 2024).

Por su parte, los pasivos corrientes, para octubre de 2025, financiaron el 30,92% de los activos (33,78% en diciembre de 2024), mismos que estuvieron conformados, principalmente, por obligaciones con costo (préstamos con instituciones financieras y mercado de valores) con el 27,23% (30,18% de los activos en diciembre de 2024), seguido de lejos por cuentas por pagar comerciales, con el 1,59% de los activos en octubre de 2025 (1,34% en diciembre de 2024).

Al 31 de octubre de 2025, la deuda financiera fondeó el 64,07% de los activos (65,36% en diciembre de 2024). Dentro de este rubro se contabilizan créditos de entidades del sistema bancario nacional y obligaciones con el Mercado de Valores. Se debe indicar que, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio para octubre de 2025 fue de 84,66% y 263,46%, respectivamente.

## Patrimonio

El patrimonio de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. (REPROECSA) mostró una evolución positiva en términos monetarios durante los períodos analizados, pasando de USD 1,51 millones en 2023 (21,59% de los activos) a USD 1,54 millones en 2024 (equivalente al 22,31% de los activos totales) y USD 1,79 millones (24,32% de los activos

<sup>72</sup> Dentro de los inventarios se registra principalmente maíz, trigo y soya, los cuales son utilizados en la preparación del alimento terminado para los pollitos, gallos y gallinas ponedoras. Parte de los inventarios de 2023 fue entregada al Fideicomiso Primera Emisión Reprocsa, como un mecanismo de garantía específica del proceso de emisión de obligaciones. La compañía no ha determinado ningún deterioro por obsolescencia de inventarios ni por valor de realización.

<sup>73</sup> Animales vivos en crecimiento corresponde a aves de corral en crecimiento hasta llegar a convertirse en gallos y en gallinas ponedoras (hasta la semana 24), luego son transferidos a animales vivos en producción. Mientras que los animales vivos en producción corresponden a aves de corral gallos y gallinas ponedoras a partir de la semana 25 donde las gallinas ponedoras inician su etapa de producción hasta la semana 65 en que serán vendidas para el consumo humano.

<sup>74</sup> Las cuentas por cobrar clientes relacionados y no relacionados corresponden a facturas pendientes de cobro principalmente por venta de pollitos. Parte de la cartera del giro ordinario del negocio es entregada al Fideicomiso Primera Emisión Reprocsa como un mecanismo de garantía específica del proceso de emisión de obligaciones.

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

totales) en octubre de 2025, comportamiento de que obedece al registro de mayores utilidades retenidas, siendo ésta la cuenta más significativa dentro del patrimonio, pues financiaron el 13,72% de los activos en octubre de 2025 (14,14% en diciembre de 2024), seguida por el capital social, que representó el 6,81% de los activos (7,26% en diciembre de 2024).

Se debe destacar que, el capital social de la empresa se mantuvo sin variaciones durante el periodo analizado en una suma de USD 0,50 millones.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

### Flexibilidad Financiera

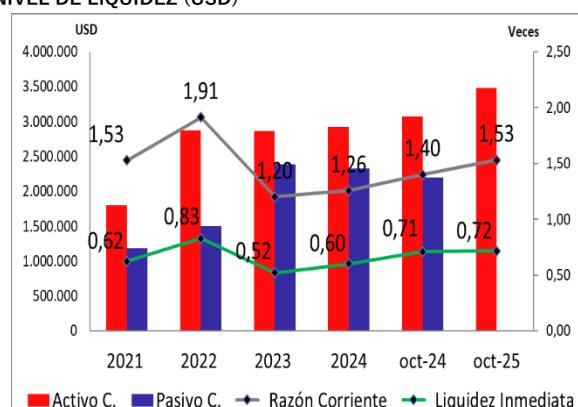
REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo, al mantener al mínimo recursos líquidos improductivos.

Por otro lado, el indicador de liquidez inmediata se mantuvo por debajo de la unidad en todos los ejercicios económicos analizados. Esto, se debe a la relevancia de los inventarios y los activos biológicos en la estructura operativa de la empresa.

CUADRO 18, GRÁFICO 8: NIVEL DE LIQUIDEZ (USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	1.801.231	2.870.552	2.868.380	2.921.433
Pasivo Corriente	1.179.926	1.500.245	2.390.537	2.324.607
Razón Circulante (veces)	1,53	1,91	1,20	1,26
Liquidez Inmediata (veces)	0,62	0,83	0,52	0,60

Ítem	oct-24	oct-25
Activo Corriente	3.077.558	3.478.685
Pasivo Corriente	2.196.152	2.270.836
Razón Circulante	1,40	1,53
Liquidez Inmediata	0,71	0,72



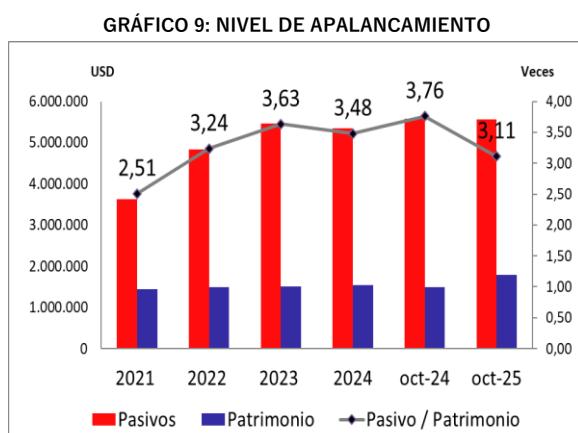
Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

### Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2024, el periodo de cobro a sus clientes se ubicó en 91 días, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 10 días en diciembre de 2024. De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 81 días a diciembre de 2024. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que registró una rotación en bodega de 58 días en diciembre de 2024. Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 139 días en diciembre de 2024. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

De acuerdo al periodo analizado, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA evidencia un mayor peso de los recursos de terceros en el financiamiento de la operación de la compañía pues su apalancamiento (pasivo total/patrimonio) se ubicó en 3,48 veces a diciembre de 2024 y en 3,11 veces en octubre de 2025.



Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 10,69 veces en 2024 a 11,12 veces en octubre de 2025, valores que reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas. El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 6,62 años en diciembre de 2024 y 5,05 años en octubre de 2025, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho periodo de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) se registró en 5,57 años en diciembre 2024 y 4,28 años en octubre de 2025, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda con costo.

## Contingente

Según lo reportado por la administración de la compañía al 31 de octubre de 2025, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, no es codeudor, garante ni fiador de obligaciones con terceros.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>75</sup>

Hasta el 21 de noviembre de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 60 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 44 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 16 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 519,90 millones, valor que representó el 47,19% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.101,64 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 28,28%, mientras que las titularizaciones representaron el 24,53%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
GERENTE GENERAL

<sup>75</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

### ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	7.798	365.132	53.593	358.247	85.682	123.295
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	658.997	606.239	832.972	1.036.699	1.123.195	1.190.822
Otras Cuentas por Cobrar	45.408	219.377	237.768	26.369	25.939	125.507
Inventarios	449.338	760.563	635.477	430.131	540.113	958.160
Activos Biológicos Netos	615.872	865.419	990.641	1.086.915	981.577	896.046
Otros Activos Corrientes	23.818	53.822	117.929	139.198	164.927	184.854
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.801.231</b>	<b>2.870.552</b>	<b>2.868.380</b>	<b>3.077.558</b>	<b>2.921.433</b>	<b>3.478.685</b>
Propiedad, planta y equipo neto	3.220.120	3.410.041	4.062.735	3.935.748	3.910.320	3.762.304
Otros Activos No Corrientes	40.176	42.085	45.413	52.970	50.751	102.745
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.260.296</b>	<b>3.452.126</b>	<b>4.108.148</b>	<b>3.988.718</b>	<b>3.961.071</b>	<b>3.865.049</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5.061.527</b>	<b>6.322.678</b>	<b>6.976.528</b>	<b>7.066.276</b>	<b>6.882.504</b>	<b>7.343.734</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos Instituciones financieras y Mercado de Valores	881.611	1.223.213	2.036.124	1.854.103	2.077.124	1.999.771
Cuentas por pagar Comerciales y Relacionados	172.291	189.934	268.635	240.621	135.096	159.763
Otras Cuentas por Pagar	1.290	7.152	23.253	-	30.953	-
Otros Pasivos Corrientes	124.734	79.946	62.525	101.427	81.434	111.302
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>1.179.926</b>	<b>1.500.245</b>	<b>2.390.537</b>	<b>2.196.152</b>	<b>2.324.607</b>	<b>2.270.836</b>
Préstamos Instituciones financieras y Mercado de Valores	418.920	1.948.501	2.402.035	2.812.207	2.421.602	2.705.607
Cuentas por Pagar Relacionadas	1.904.096	1.272.677	565.672	464.501	464.501	464.501
Otros Pasivos No Corrientes	115.384	109.007	111.906	109.206	136.116	116.827
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>2.438.400</b>	<b>3.330.185</b>	<b>3.079.613</b>	<b>3.385.915</b>	<b>3.022.219</b>	<b>3.286.935</b>
Deuda Financiera	1.300.531	3.171.714	4.438.159	4.666.310	4.498.726	4.705.378
Deuda Financiera C/P	881.611	1.223.213	2.036.124	1.854.103	2.077.124	1.999.771
Deuda Financiera L/P	418.920	1.948.501	2.402.035	2.812.207	2.421.602	2.705.607
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>3.618.326</b>	<b>4.830.430</b>	<b>5.470.150</b>	<b>5.582.067</b>	<b>5.346.826</b>	<b>5.557.771</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Otros Resultados Integrales	-5.043	22.370	33.136	33.136	28.166	28.166
Utilidades Retenidas	753.955	948.244	969.878	973.243	973.163	1.007.512
Utilidad neta del ejercicio	194.289	21.634	3.364	-22.169	34.349	250.284
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.443.201</b>	<b>1.492.248</b>	<b>1.506.378</b>	<b>1.484.209</b>	<b>1.535.678</b>	<b>1.785.962</b>

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

### ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25
Ventas	3.400.381	3.428.456	4.069.480	3.713.891	4.605.792	4.391.988
Costo de ventas	2.424.438	2.591.201	3.092.094	2.878.888	3.414.028	3.228.936
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>975.943</b>	<b>837.255</b>	<b>977.386</b>	<b>835.004</b>	<b>1.191.764</b>	<b>1.163.051</b>
Total Gastos Operacionales	526.346	567.633	575.358	482.493	641.144	514.452
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>449.597</b>	<b>269.622</b>	<b>402.028</b>	<b>352.510</b>	<b>550.620</b>	<b>648.600</b>
Gastos Financieros	138.392	226.154	396.114	374.679	494.918	398.316
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>311.205</b>	<b>43.468</b>	<b>5.914</b>	<b>(22.169)</b>	<b>55.702</b>	<b>250.284</b>
Participación de los empleados en las utilidades	46.681	6.520	887	0	8.355	0
Impuesto a la Renta	70.235	15.314	1.663	0	12.998	0
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>194.289</b>	<b>21.634</b>	<b>3.364</b>	<b>(22.169)</b>	<b>34.349</b>	<b>250.284</b>

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating

## QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA

Diciembre 2025

### ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25
Gastos Operacionales / Ingresos	15,48%	16,56%	14,14%	12,99%	13,92%	11,71%
Utilidad Operacional / Ingresos	13,22%	7,86%	9,88%	9,49%	11,95%	14,77%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	5,71%	0,63%	0,08%	-0,60%	0,75%	5,70%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	231,41%	1246,29%	11950,89%	-1590,08%	1603,02%	259,15%
Utilidad Neta / capital permanente	21,14%	0,88%	0,12%	-0,80%	1,18%	9,37%
Utilidad Operativa / capital permanente	48,93%	11,01%	13,85%	12,77%	18,85%	24,28%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	71,23%	1045,36%	11775,09%	-1690,08%	1440,85%	159,15%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	13,46%	1,45%	0,22%	-1,49%	2,24%	14,01%
Rentabilidad sobre Activos	3,84%	0,34%	0,05%	-0,31%	0,50%	3,41%
Rentabilidad Operacional/ Activos Operacionales	10,28%	4,97%	6,87%	6,79%	9,25%	12,67%
Resultados Operativos medidos/ Activos Totales	8,88%	4,26%	5,76%	5,99%	8,00%	10,60%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,53	1,91	1,20	1,40	1,26	1,53
Liquidez Inmediata	0,62	0,83	0,52	0,71	0,60	0,72
Capital de Trabajo	621.305	1.370.307	477.843	881.406	596.826	1.207.849
Capital de Trabajo / Activos Totales	12,28%	21,67%	6,85%	12,47%	8,67%	16,45%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	632.506	437.777	595.827	548.571	807.507	840.872
EBITDA anualizado	632.506	437.777	595.827	658.286	807.507	1.099.808
Ingresos	3.400.381	3.428.456	4.069.480	3.713.891	4.605.792	4.391.988
Gastos Financieros	138.392	226.154	396.114	374.679	494.918	398.316
EBITDA / Ingresos	18,60%	12,77%	14,64%	14,77%	17,53%	19,15%
EBITDA/Gastos Financieros	4,57	1,94	1,50	1,46	1,63	2,11
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,35	0,09	0,09	0,18	0,12	0,33
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0	2,24	0,72	9,36	9,39	21,55
Gastos de Capital / Depreciación	0,00	1,19	4,30	0,36	0,35	0,27
EBITDA/ Deuda Total	0,49	0,14	0,13	0,14	0,18	0,23
Flujo Libre de Caja/ Deuda Total	0,28	0,12	0,17	0,67	0,07	0,56
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	2,51	3,24	3,63	3,76	3,48	3,11
Activo Total / Capital Social	10,12	12,65	13,95	14,13	13,77	14,69
Pasivo Total / Capital Social	7,24	9,66	10,94	11,16	10,69	11,12
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,06	7,25	7,45	7,09	5,57	4,28
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,72	11,03	9,18	8,48	6,62	5,05
Deuda Financiera / Pasivo	35,94%	65,66%	81,13%	83,59%	84,14%	84,66%
Deuda Financiera / Patrimonio	90,11%	212,55%	294,62%	314,40%	292,95%	263,46%
Pasivo Total / Activo Total	71,49%	76,40%	78,41%	79,00%	77,69%	75,68%
Capital Social / Activo Total	9,88%	7,91%	7,17%	7,08%	7,26%	6,81%
Deuda Total a Corto Plazo/ Deuda Total	67,79%	38,57%	45,88%	39,73%	46,17%	42,50%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	28,51%	23,60%	21,59%	21,00%	22,31%	24,32%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	76	88	96	87	91	91
Duración de Existencias (días)	68	107	75	45	58	90
Plazo de Proveedores	18	22	24	20	10	11

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA / Elaboración: Class International Rating