

Octavo Programa de Papel Comercial de Semvra – Veconsa S.A.

Comité No: 033-2025	Fecha de Comité: 07 de marzo de 2025			
Informe con Estados Financieros al 31 de enero de 2025	Quito – Ecuador			
Lic. Christian Vizuete	(593) 02-450-1643			
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS	Inscripción SCVS
Octavo programa de papel comercial	AAA	Calificación Inicial	N/A	N/A

Significado de la Calificación

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió mantener la calificación de "AAA" al **Octavo Programa de Papel Comercial de Semvra – Veconsa S.A.** con corte de información **al 31 de enero de 2025**. La decisión se fundamenta en su alta participación dentro del mercado ecuatoriano y su pertenencia al Grupo Vilaseca, el cual es un conglomerado multinacional que opera en diversos sectores económicos, incluyendo: empaques, alimentos, suministros industriales y bienes raíces. A la fecha de corte, La entidad experimentó caídas en sus ingresos totales debido a las condiciones climáticas que afectó la producción de la entidad. Sin embargo, logró mitigar este impacto reduciendo sus gastos operacionales, lo que mejoró sus márgenes y rentabilidad. Además, se espera que mejoren aún más en el siguiente semestre ya que sus ventas son estacionales. Sus flujos EBITDA demostraron un desempeño sólido este periodo, mejorando su capacidad para cubrir sus gastos financieros y deuda de corto plazo de manera más rápida y en mayor proporción. Sus posiciones de liquidez y capital de trabajo han sido sólidos a lo largo de los años, y además mantiene un suficiente saldo de efectivo para cumplir con sus obligaciones. Finalmente, el Emisor cuenta con proyecciones favorables y el instrumento está amparado bajo garantía general y resguardos de ley.

Resumen Ejecutivo

- Perfil y posicionamiento del emisor:** Semvra – Veconsa S.A. pertenece al grupo Vilaseca, el cual es un conglomerado multinacional que opera en diversos sectores económicos, incluyendo empaques, alimentos, suministros industriales y bienes raíces. La clasificación de la entidad, acorde al código CIIU, es el C1030.12 y corresponde a la conservación de frutas, pulpa de frutas, legumbres y hortalizas mediante el congelado, secado, deshidratado, inmersión en aceite o vinagre, enlatado, etcétera. De acuerdo con el ranking emitido por la SCVS en el 2023, Semvra – Veconsa S.A. ocupa el segundo puesto de empresa con mayores ingresos por ventas en 2023, participando con una cuota de mercado del 37,66%.
- Mejoras en sus índices de rentabilidad:** Los ingresos totales cayeron un -7,14% entre 2023 y 2024, principalmente por depuración de portafolio. Eliminando la línea de pulpas asépticas, saneamiento del portafolio de productos locales y la reducción de volumen de ventas de plátano. No obstante, generó una reducción significativa en los costos de ventas producto de eficiencias en las líneas operativas, mejores precios en compras de materiales de fabricación y esquemas de pricing aplicados. Esto mejoró su margen bruto un +7,28% con respecto a 2023. Los gastos operacionales experimentaron un leve crecimiento anual del +2,51% y alcanzaron un saldo de US\$ 10,42 millones. La deducción de estos gastos en el margen bruto resultó en una utilidad operacional de US\$ 5,30 millones, reflejando un incremento anual del +14,79%. Los gastos financieros aumentaron en un +22,20% y redujeron al margen operacional en US\$ 5,36 millones. Más el saldo de otros ingresos, la entidad alcanzó una utilidad antes de participación e impuestos de 603,50 mil. Deduciendo los gastos por participación e impuestos, la entidad cerró diciembre de 2024 con una utilidad neta de US\$ 401,28 mil y reflejó un aumento anual de +105,79% con respecto a 2023. Esto mejoró sus indicadores de rentabilidad, posicionándolos por encima de su resultado anterior. A enero de 2025, la entidad continuó experimentando reducciones en sus ingresos totales pero ajustó sus gastos operacionales para mitigar este impacto, por lo que sus márgenes mejoraron a nivel interanual y sus índices de rentabilidad también.
- Incrementos en sus flujos EBITDA y niveles de apalancamiento estables:** La entidad ha mostrado un desempeño sólido en términos de flujos de EBITDA, con un incremento del +35,23% (US\$ 2,19 millones) entre 2023 y 2024. Este crecimiento en los flujos fortaleció su capacidad para cubrir los gastos financieros y posicionarse en un rango superior al registrado en el año pasado. También mejoró su capacidad para afrontar

la deuda de corto plazo, alcanzando una cobertura de 0,31 veces y ubicándose por encima de su promedio histórico (0,22 veces). Sus niveles apalancamiento se mantienen estables, a pesar de que la entidad ha estado apalancándose significativamente estos últimos años con el fin de crecer. Su indicador de deuda financiera/Ebitda también reflejó una mejorar significativa a nivel anual, lo que se traduce en una mayor capacidad de cumplir con sus deudas con mayor velocidad y en menor tiempo.

- **Niveles de liquidez sólidos:** La entidad ha mostrado una posición sólida en cuanto a liquidez y capital de trabajo a lo largo de los últimos cinco años. Y a pesar del constante crecimiento en sus obligaciones financieras, la entidad no ha variado significativamente sus niveles de liquidez con respecto a su promedio histórico. Además, generó a diciembre de 2024 un flujo operacional de US\$ 7,34 millones, reflejando un importante crecimiento anual de 4,47 veces lo que registró en 2023.
- **Presentación de Proyecciones financieras y resguardos de ley:** El presente Programa de Papel Comercial presenta proyecciones realizadas por la casa de valores con premisas obtenidas de ejercicios pasados y presentación de resguardos establecidos por ley y garantía general.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General de Pacific Credit Rating

Octavo Programa de Papel Comercial de Semvra – Veconsa S.A.

Comité No: 033-2025	Fecha de Comité: 07 de marzo de 2025			
Informe con Estados Financieros al 31 de enero de 2025	Quito – Ecuador			
Lic. Christian Vizuete	(593) 02-450-1643			
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS	Inscripción SCVS
Octavo programa de papel comercial	AAA	Calificación Inicial	N/A	N/A

Significado de la Calificación

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió mantener la calificación de "AAA" al **Octavo Programa de Papel Comercial de Semvra – Veconsa S.A.** con corte de información **al 31 de enero de 2025**. La decisión se fundamenta en su alta participación dentro del mercado ecuatoriano y su pertenencia al Grupo Vilaseca, el cual es un conglomerado multinacional que opera en diversos sectores económicos, incluyendo: empaques, alimentos, suministros industriales y bienes raíces. A la fecha de corte, La entidad experimentó caídas en sus ingresos totales debido a las condiciones climáticas que afectó la producción de la entidad. Sin embargo, logró mitigar este impacto reduciendo sus gastos operacionales, lo que mejoró sus márgenes y rentabilidad. Además, se espera que mejoren aún más en el siguiente semestre ya que sus ventas son estacionales. Sus flujos EBITDA demostraron un desempeño sólido este periodo, mejorando su capacidad para cubrir sus gastos financieros y deuda de corto plazo de manera más rápida y en mayor proporción. Sus posiciones de liquidez y capital de trabajo han sido sólidos a lo largo de los años, y además mantiene un suficiente saldo de efectivo para cumplir con sus obligaciones. Finalmente, el Emisor cuenta con proyecciones favorables y el instrumento está amparado bajo garantía general y resguardos de ley.

Resumen Ejecutivo

- Perfil y posicionamiento del emisor:** Semvra – Veconsa S.A. pertenece al grupo Vilaseca, el cual es un conglomerado multinacional que opera en diversos sectores económicos, incluyendo empaques, alimentos, suministros industriales y bienes raíces. La clasificación de la entidad, acorde al código CIIU, es el C1030.12 y corresponde a la conservación de frutas, pulpa de frutas, legumbres y hortalizas mediante el congelado, secado, deshidratado, inmersión en aceite o vinagre, enlatado, etcétera. De acuerdo con el ranking emitido por la SCVS en el 2023, Semvra – Veconsa S.A. ocupa el segundo puesto de empresa con mayores ingresos por ventas en 2023, participando con una cuota de mercado del 37,66%.
- Mejoras en sus índices de rentabilidad:** Los ingresos totales cayeron un -7,14% entre 2023 y 2024, principalmente por depuración de portafolio. Eliminando la línea de pulpas asépticas, saneamiento del portafolio de productos locales y la reducción de volumen de ventas de plátano. No obstante, generó una reducción significativa en los costos de ventas producto de eficiencias en las líneas operativas, mejores precios en compras de materiales de fabricación y esquemas de pricing aplicados. Esto mejoró su margen bruto un +7,28% con respecto a 2023. Los gastos operacionales experimentaron un leve crecimiento anual del +2,51% y alcanzaron un saldo de US\$ 10,42 millones. La deducción de estos gastos en el margen bruto resultó en una utilidad operacional de US\$ 5,30 millones, reflejando un incremento anual del +14,79%. Los gastos financieros aumentaron en un +22,20% y redujeron al margen operacional en US\$ 5,36 millones. Más el saldo de otros ingresos, la entidad alcanzó una utilidad antes de participación e impuestos de 603,50 mil. Deduciendo los gastos por participación e impuestos, la entidad cerró diciembre de 2024 con una utilidad neta de US\$ 401,28 mil y reflejó un aumento anual de +105,79% con respecto a 2023. Esto mejoró sus indicadores de rentabilidad, posicionándolos por encima de su resultado anterior. A enero de 2025, la entidad continuó experimentando reducciones en sus ingresos totales pero ajustó sus gastos operacionales para mitigar este impacto, por lo que sus márgenes mejoraron a nivel interanual y sus índices de rentabilidad también.
- Incrementos en sus flujos EBITDA y niveles de apalancamiento estables:** La entidad ha mostrado un desempeño sólido en términos de flujos de EBITDA, con un incremento del +35,23% (US\$ 2,19 millones) entre 2023 y 2024. Este crecimiento en los flujos fortaleció su capacidad para cubrir los gastos financieros y posicionarse en un rango superior al registrado en el año pasado. También mejoró su capacidad para afrontar

la deuda de corto plazo, alcanzando una cobertura de 0,31 veces y ubicándose por encima de su promedio histórico (0,22 veces). Sus niveles apalancamiento se mantienen estables, a pesar de que la entidad ha estado apalancándose significativamente estos últimos años con el fin de crecer. Su indicador de deuda financiera/Ebitda también reflejó una mejorar significativa a nivel anual, lo que se traduce en una mayor capacidad de cumplir con sus deudas con mayor velocidad y en menor tiempo.

- **Niveles de liquidez sólidos:** La entidad ha mostrado una posición sólida en cuanto a liquidez y capital de trabajo a lo largo de los últimos cinco años. Y a pesar del constante crecimiento en sus obligaciones financieras, la entidad no ha variado significativamente sus niveles de liquidez con respecto a su promedio histórico. Además, generó a diciembre de 2024 un flujo operacional de US\$ 7,34 millones, reflejando un importante crecimiento anual de 4,47 veces lo que registró en 2023.
- **Presentación de Proyecciones financieras y resguardos de ley:** El presente Programa de Papel Comercial presenta proyecciones realizadas por la casa de valores con premisas obtenidas de ejercicios pasados y presentación de resguardos establecidos por ley y garantía general.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- Crecimiento sostenido de los indicadores de rentabilidad.
- Generación de flujos suficiente para mejorar los niveles de cobertura del EBITDA.
- Mejora en los días de conversión de efectivo.

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Crecimiento sostenido en los gastos operacionales y financieros.
- Incapacidad de pago de la deuda financiera.
- Niveles excesivos de deuda que no están en consonancia con la capacidad de generación de flujo de la entidad.
- Incremento del apalancamiento sobre 3,00 veces.
- Incumplimiento en los resguardos de ley.
- Falta o disminución de soporte económico por parte del grupo.

Riesgos Previsibles en el Futuro

Sector:

- La crisis de inseguridad que afecta el sistema de distribución de productos, dificultades para que el personal acceda a ciertas zonas por razones de seguridad.
- Falta de políticas públicas en temas de competitividad.
- Cambios tributarios que impactan al sector.
- Crisis energética que limita una producción continua y encarece la producción.

Emisor:

- El crecimiento de la deuda financiera puede ajustar notablemente su rentabilidad y su flujo de caja.
- Las condiciones climáticas tienen un impacto sobre la producción de la empresa. Sin embargo, la entidad mitiga este riesgo trabajando con asesoría externa que le permita obtener información climatológica. Para un monitoreo adecuado al comportamiento de sus semillas que ayuden a acelerar el brote de la fruta.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Contexto Macroeconómico¹

La economía ecuatoriana, al cierre de tercer trimestre de 2024, evidencia un desempeño comprometido por una confluencia de factores adversos. La informalidad laboral, en ascenso, precariza el empleo y limita la recaudación fiscal. El encarecimiento del financiamiento externo, derivado de políticas monetarias restrictivas globales, restringe el acceso a capital y desincentiva la inversión. La incertidumbre política interna, reflejada en un elevado riesgo país, obstaculiza la inversión extranjera directa. La escalada de violencia, con un costo estimado del 6% del PIB y la crisis eléctrica, con pérdidas diarias de US\$ 72 millones, deterioraron la actividad productiva. El incremento del IVA al 15%, que, si bien busca fortalecer las finanzas públicas, impacta negativamente en el consumo. Ante este panorama, se requiere la implementación de políticas coordinadas entre el sector público y privado para impulsar la recuperación económica."

Durante el año 2024 entre los factores externos e internos que han tenido impacto en la economía ecuatoriana se distingue los siguiente.

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

Tasas de interés elevadas y financiamiento a mayor costo

Uno de los principales factores externos que afectan la economía ecuatoriana es el incremento en las tasas de interés a nivel global. Las economías desarrolladas, como Estados Unidos y la Unión Europea, han mantenido tasas de interés elevadas para controlar la inflación, con cifras que rondan entre el 4,25% y el 5,50%. Esto no solo encarece el costo de los préstamos y reduce el consumo, sino que también aumenta el rendimiento exigido por los inversionistas, lo que resulta en una fuga de capitales hacia esos mercados.

Para Ecuador y otros países de América Latina, esta situación obliga a gobiernos y empresas a pagar mayores tasas de interés para acceder a financiamiento externo. Además, la inflación y el encarecimiento del dinero impactan negativamente en las remesas enviadas por los migrantes ecuatorianos desde Estados Unidos, disminuyendo una fuente importante de ingresos para muchas familias en el país.

Incertidumbre política y riesgo país

La incertidumbre política ha sido otro factor clave en la desaceleración económica de Ecuador. Desde 2023, el país ha experimentado una serie de eventos que han incrementado la inestabilidad, como el juicio político al expresidente Guillermo Lasso y la disolución de la Asamblea Nacional, lo que llevó a elecciones anticipadas. En 2024, esta inestabilidad persiste bajo la administración de Daniel Noboa, quien enfrenta dificultades para lograr consenso en la Asamblea Nacional, complicando la aprobación de nuevas reformas económicas.

La incertidumbre política ha elevado el riesgo país de Ecuador, un indicador que mide la probabilidad de que un Estado no pague su deuda externa. A diciembre 2024 este índice culminó en 1.200 puntos presentando una disminución de 61 puntos frente a su periodo anterior similar, esto como consecuencia del cambio en la situación energética del país, la reducción importante del déficit fiscal y la disminución en los atrasos de pagos del Estado con los proveedores.

Finalmente se expresa que actualmente los mercados internacionales están más enfocados en el panorama electoral del ecuador, que en la situación económica tomando en cuenta que este tendrá una recuperación muy moderada.

Escalada de violencia y sus efectos económicos

La creciente violencia en Ecuador también ha tenido un impacto negativo en la economía. Según el Índice de Paz Global, el costo económico de la violencia representa el 6% del PIB del país, lo que equivale a más de 12.000 millones de dólares anuales. Esta violencia ha llevado a una disminución de la inversión, una caída en las ventas y menos turismo, además de cierres de negocios y mayores costos debido a extorsiones y la necesidad de protección adicional.

El sector camaronero, por ejemplo, reporta pérdidas de 100 millones de dólares al año debido a la inseguridad. La violencia también afecta el poder adquisitivo de la población más pobre, ya que los costos adicionales de protección se trasladan a los precios de los productos, incrementando el costo de vida en las zonas más afectadas.

Crisis eléctrica y cortes de luz

La crisis eléctrica en Ecuador, causada por una combinación de sequías y una infraestructura degradada, llevaron a frecuentes cortes de luz que afectaron gravemente al sector productivo. La falta de agua en embalses clave y la debilidad del Sistema Nacional Interconectado han resultado en pérdidas económicas estimadas en 72 millones de dólares diarios para la economía del país. Estos cortes de luz obligaron al gobierno a suspender jornadas laborales y han incrementado los costos operativos para las empresas, que se vieron forzadas a invertir en generadores de emergencia.

Aumento del IVA y reducción del consumo

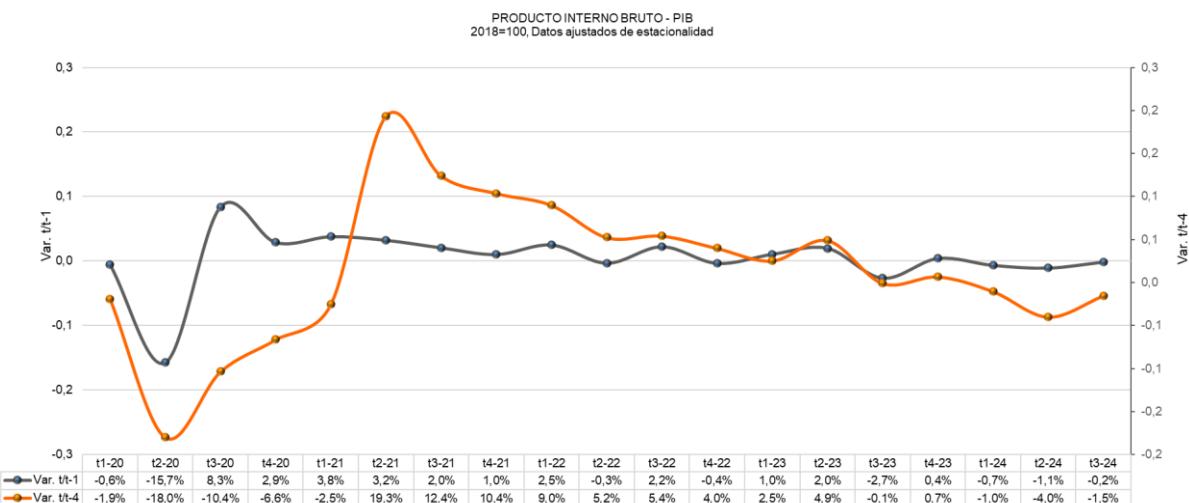
En 2024, el gobierno ecuatoriano aumentó el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15%, una medida que se espera genere ingresos adicionales de hasta 1.300 millones de dólares al año. Sin embargo, este incremento también ha reducido el consumo de los hogares, afectando negativamente al sector comercial, que ya enfrentaba dificultades debido a la crisis de seguridad y los cortes de luz. Más de la mitad de los productos en la canasta básica han experimentado un aumento de precio debido al alza del IVA, lo que ha llevado a algunas empresas a asumir el costo para mantener sus ventas.

Erosión regresiva del río Coca

erosión regresiva del río Coca es otro problema que amenaza la infraestructura crítica del país, incluida la hidroeléctrica Coca Codo Sinclair, la más grande de Ecuador. Esta erosión, que ha avanzado rápidamente desde 2020, ha dañado severamente las infraestructuras petroleras y ha llevado a la suspensión de operaciones en importantes oleoductos. La producción petrolera del país, una de las principales fuentes de exportación e ingresos, se ha visto gravemente afectada, obligando a la estatal Petroecuador a declarar fuerza mayor en sus exportaciones de crudo.

La economía ecuatoriana ha enfrentado un año crítico en 2024, con múltiples desafíos que requieren medidas efectivas y una mayor estabilidad política para poder superarlos y retomar un camino de crecimiento sostenible.

El PIB de Ecuador al cierre del tercer trimestre de 2024, experimentó una caída interanual del -1,50% la causa principal de este comportamiento se debe a contracciones significativas en varios sectores clave. La formación bruta de capital fijo (FBKF) se redujo un -6,20%, principalmente debido a la caída de las exportaciones en un -5,10 en las ventas externas de petróleo y crudo derivados del petróleo, camarón, productos mineros entre otros. El gasto de gobierno disminuyó en -1,04% afectando principalmente el rubro de compras de bienes y servicios del presupuesto general del estado; sin embargo, el consumo de los hogares creció por mayor demanda de productos manufacturados alimenticios, servicios de artes y entretenimientos, inmobiliarios y de alojamiento de comidas, las importaciones crecieron en un +0,30% debido mayor demanda de materias primas y productos intermedios y bienes de capital para la industria y agricultura. A nivel sectorial, destacaron positivamente las actividades de arte, entretenimiento y otras actividades (3,70%), pesca y acuicultura (3,20%), alojamiento y comidas (2,60%), actividades inmobiliarias (1,5%), agricultura, ganadería y silvicultura (0,8%), y manufactura de productos alimenticios en (0,1%) contrastando con el desempeño negativo de la mayoría de los sectores económicos.



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

En el segundo semestre de 2024, las exportaciones totales de Ecuador crecieron un 9% respecto al mismo período de 2023. Las exportaciones no petroleras, que representaron el 71% del total, aumentaron un 7,7% en valor, mientras que las petroleras, con un 29,1% de participación, se incrementaron un 28,5%. Este crecimiento fue acompañado por una mejora en el Índice de Términos de Intercambio no petrolero, que pasó de 0,99 a 1,02 indicando condiciones más favorables para el comercio exterior ecuatoriano.

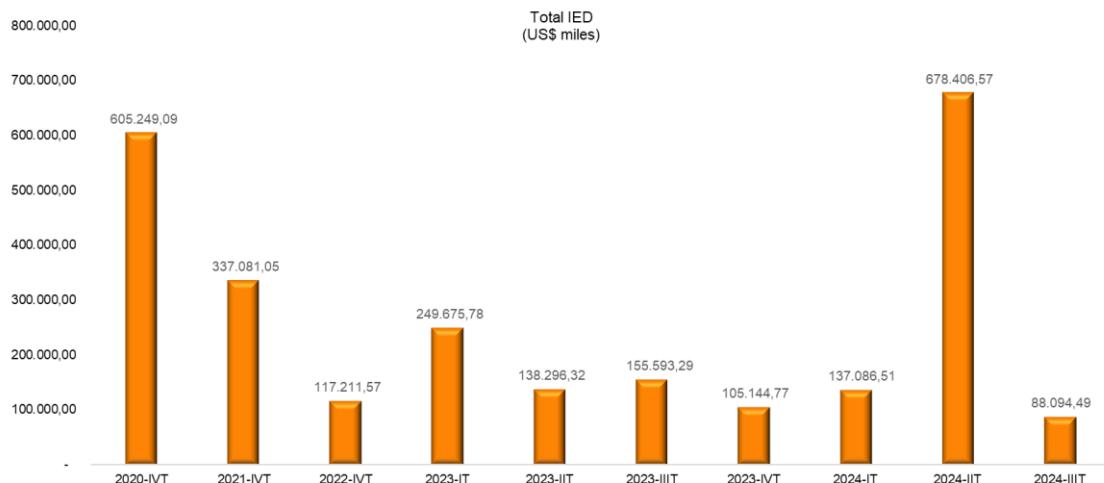
La Unión Europea se posicionó como el principal destino de las exportaciones no petroleras con un 24% de participación, seguida por China, Estados Unidos, Rusia y Colombia. Estos cinco destinos captaron el 73% de las exportaciones no petroleras. Notablemente, la Unión Europea, Estados Unidos y Colombia mostraron los mayores incrementos en valor (37,3%, 14,20% y 5,0% respectivamente), mientras que China registró una reducción del 16,5%. Esta diversificación de mercados y el crecimiento tanto en el sector petrolero como no petrolero reflejan una dinámica positiva en el comercio exterior ecuatoriano para el período analizado.

El Camarón fue el principal producto de exportación no petrolera durante el primer semestre 2024, con una participación del 30%; seguido por banano, cacao, pescado enlatado, concentrado de plomo y cobre, flores naturales y oro. Estos 7 productos representan el 76% del total de estas exportaciones. Respecto al mismo período en 2023, la participación de estos productos disminuyó en 1% en valores monetarios y en volumen tuvo una reducción de participación del 3%. Mientras que el Cacao fue el producto que tuvo mayor crecimiento durante este período, con un aumento del 211% en relación con el primer semestre 2023.

Durante este período, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un decrecimiento del 7% durante enero a septiembre 2024. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los US\$ 5.116,8 millones.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante el tercer trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó una contracción de -US\$ 23,91 millones respecto a su comparativo del mismo período del año 2023, debido a la reducción de servicios prestados a las empresas y explotación de minas principalmente. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó desinversión en 5 de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Debido a la situación política, el aumento de inseguridad y violencia han limitado el consumo, sectores que antes eran atractivos como minas y canteras, actualmente ya presentan caídas significativas por la incertidumbre actual, aspectos que dificultan la atracción de nuevos capitales.



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

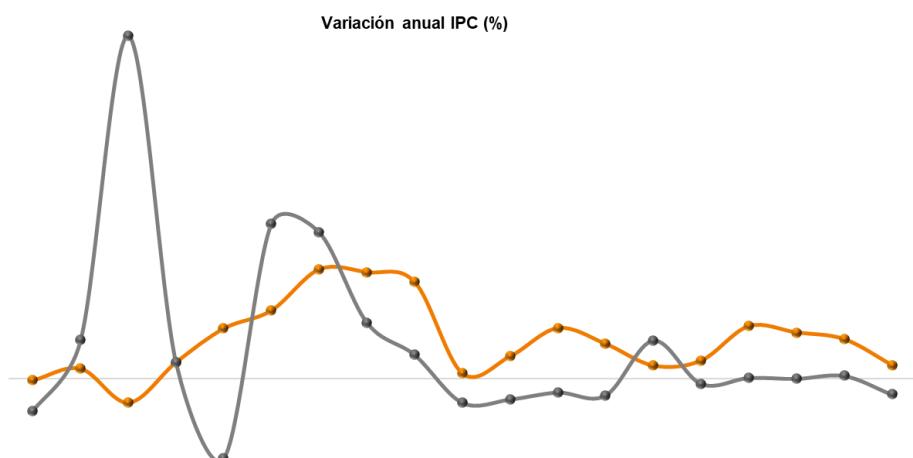
La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

A diciembre de 2024, Ecuador experimentó una deflación mensual de -0,99% respecto a noviembre del mismo año. La inflación anual se situó en 0,53%, mostrando una disminución en comparación con el 1,35% registrado en diciembre de 2023. Estos datos indican una estabilidad general de precios, con una tendencia a la baja en el corto plazo. En cuanto al costo de vida, la canasta familiar básica se ubicó en diciembre de 2024 en US\$ 797,97, es decir, US\$ 6,82 por debajo que, en noviembre, cuando cerró en US\$ 804,79. Esta disminución va en línea con la caída de precios en diciembre. Por su parte, el ingreso familiar mensual promedio fue de US\$ 858,67, apenas US\$ 60,70 por encima que la canasta básica.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada).

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Ecuador se compone de doce divisiones de consumo. A diciembre de 2024, las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual son las siguientes: Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (-0,9597%); Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,0483%); y, salud (-0,0131%). Estas cifras indican una deflación en estos sectores clave, lo que sugiere una disminución en el costo de vida relacionado con gastos básicos del hogar y alimentación.



	dic-19	jul-20	dic-20	jul-21	dic-21	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abril-25
IPC	-0,07	0,39	-0,93	0,63	1,94	2,64	4,23	4,12	3,74	0,20	0,87	1,96	1,35	0,51	0,70	2,03	1,79	1,53	0,53	
t/t-4	-1,25	1,49	13,28	0,64	-3,08	6,01	5,67	2,18	0,93	-0,92	-0,80	-0,52	-0,64	1,49	-1,19	0,04	0,01	0,11	-0,61	

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

Calificación de Riesgo Soberano

a calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "negativa" en diciembre de 2024, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

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

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde diciembre 2024. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación.

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Diciembre 2024
S&P	B-	Negativa	Diciembre 2024

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

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

El Equilibrio Oferta-Utilización representa la forma en la que se usan todos los bienes y servicios finales ofertados en un mercado económico. La oferta comprende la producción, medida por el PIB, y las importaciones. Por su parte, la demanda se descompone por el consumo final (tanto de hogares como del gobierno), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), que constituye la nueva inversión fija, la variación de existencias (o de inventarios) y las exportaciones.

El crecimiento anual de 2023 se explica, principalmente, por el incremento en el Gasto de Consumo Final del Gobierno en 3,7%, el cual estuvo relacionado con mayores erogaciones en remuneraciones en 6,1% y en las compras de bienes y servicios en 8,5%, de acuerdo con las operaciones del Presupuesto General del Estado (PGE). Dentro del rubro de remuneraciones, resalta el incremento en los montos destinados a los sectores de educación y salud. En el primer caso, en 2022 se publicaron las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), que permitió la equiparación y homologación salarial de los docentes del Magisterio Nacional, generando un aumento de los salarios de los maestros en el sistema de educación pública. El incremento en el sector salud respondió a mayores adquisiciones en medicamentos, dispositivos de uso general, laboratorio clínico y de patología relacionado con las derivaciones de atenciones en salud a nivel nacional e internacional, que permite mantener y ampliar la cobertura de los servicios de salud. Además, se destaca el incremento de 1.262 nuevos policías, llegando a 59.000 uniformados en 2023 con el fin de fortalecer la seguridad en el país.

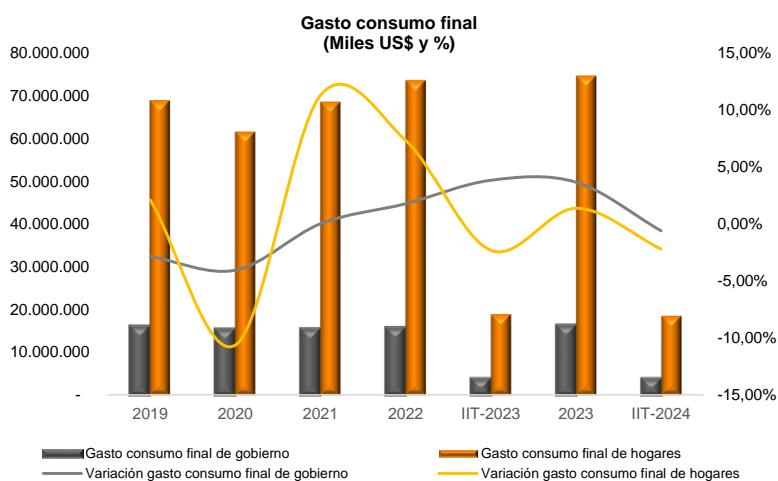
El Gasto de Consumo Final de los Hogares registró un crecimiento anual de 1,4%. El desempeño de este componente responde al crecimiento del VAB de sus industrias asociadas, entre las que se destacan: la Agricultura, ganadería y silvicultura; el Transporte y almacenamiento; y, el Comercio.

Durante el tercer trimestre de 2024, el país recibió USD 1.748,5 millones por concepto de remesas, lo que representa un crecimiento del 8,5% respecto al valor registrado en el segundo trimestre de 2024 (USD 1.611,1 millones) y del 24,4% en comparación con el tercer trimestre de 2023 (USD 1.405,9 millones). El número de giros recibidos en este periodo alcanzó 5.406.085 operaciones, un incremento del 4,3% en comparación con lo registrado en el segundo trimestre de 2024 (5.182.926 operaciones) y del 23,4% con relación a similar periodo de 2023 (4.382.352 operaciones). En promedio, cada giro ascendió a USD 323,4, evidenciando un aumento del 4% con relación al valor observado en el trimestre anterior.

En el tercer trimestre de 2024, el flujo de remesas procedente de los Estados Unidos ascendió a USD 1.302,2 millones, lo que representó el 74,5% del total recibido. Esta cifra registró un aumento del 10,6% en comparación con el segundo trimestre de 2024 (USD 1.177,8 millones) y del 30,1% en relación con el mismo periodo de 2023 (USD 1.000,6 millones). En el mismo período, el valor de las remesas provenientes de España representó el 15,2% del total recibido, alcanzando los USD 266,2 millones. Este flujo registró un ligero incremento del 0,9% en comparación con el segundo trimestre de 2024 (USD 263,8 millones) y del 16,0% en relación con el mismo periodo

de 2023 (USD 229,5 millones). Las remesas procedentes de Italia alcanzaron los USD 41,7 millones en el tercer trimestre de 2024, lo que equivale al 2,4% del total recibido. Este monto registró un aumento del 3,6% en comparación con el segundo trimestre de 2024 (USD 40,2 millones), e inferior en 5,4% respecto al valor observado en el tercer trimestre de 2023 (USD 44,1 millones). Por último, el monto de remesas proveniente del Resto del Mundo² se situó en USD 138,3 millones, correspondiente al 7,9% del flujo total recibido. Este valor evidenció un aumento del 7,0% frente al segundo trimestre de 2024 (USD 129,3 millones) y en 5,1% en comparación con el flujo contabilizado en el tercer trimestre de 2023 (USD 131,7 millones)

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +5.056,63 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



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

En lo referente al gasto de consumo final del gobierno general al cierre del tercer trimestre registro una variación interanual de -1,00%. Este comportamiento se asocia principalmente con la disminución del rubro de compra de bienes y servicios del Presupuesto General del Estado, en línea con la aplicación de la política económica orientada a la optimización del gasto público y a un mejor control del devengo en relación con la caja fiscal, con el objetivo de evitar atrasos.

Tasas de Desempleo

Desempleo

El desempleo en el Ecuador es uno de los principales problemas que deben enfrentar los gobiernos de turno, porque ante altos índices de desempleo se puede afirmar que la economía del país es poco confiable y obstaculiza la inversión extranjera, vital para el crecimiento y desarrollo económico de una región

En concordancia con directrices internacionales, el empleo en el sector informal se define operativamente como el conjunto de personas que trabajan en unidades productivas de menos de 100 trabajadores que no tienen Registro Único de Contribuyentes (RUC).

Por su parte, el empleo en el sector formal se define como las personas que trabajan en establecimientos que tienen RUC, durante el mes de julio a septiembre de 2024 a nivel nacional del total de las personas con empleo el 42,6% se encontraban en el sector formal y el 53,9% en el sector informal el restante 3,5% está dentro del empleo doméstico

Durante el tercer trimestre de 2024, la tasa de desempleo³ a nivel nacional fue del 4%, mientras que en el área urbana la tasa fue de 5,30% y finalmente en el área rural fue de 1,45%. En cuanto a la tasa de desempleo, las cinco ciudades que más representan es la ciudad de quito con el (9,4%), seguido de Machala con el (6,6%), Cuenca con el (6,4%), Ambato con el (4,0%) y Guayaquil con el (3,40%).

Por otro lado, la tasa de desempleo bruto fue de 62,9% en el área urbana fue de 58,5% mientras que el área rural de 73,0% en cuanto al empleo adecuado, esta se ubica en 35,4% a nivel urbano 44,3% y área rural 18,4% y finalmente la tasa de subempleo cierra a septiembre de 2024 con el 28,8%.

² El resto del mundo comprende todos los países emisores de remesas, excepto los Estados Unidos de América, España e Italia.

³ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu trimestral>

Perspectivas Económicas Nacionales

Proyecciones de crecimiento

Para el cierre de 2024, las expectativas de crecimiento económico en Ecuador son extremadamente bajas:

- El Banco Mundial redujo su proyección a apenas un 0,3% de crecimiento del PIB.
- El FMI es aún más pesimista, estimando un crecimiento de solo 0,1%.

Estas cifras posicionan a Ecuador como una de las economías con peor desempeño en América Latina para 2024.

Sin embargo, las perspectivas económicas de Ecuador para 2025 son de crecimiento leve, pero con desafíos como la crisis eléctrica y la inestabilidad social.

Las proyecciones para 2025 sugieren una leve mejoría, aunque siguen siendo modestas:

El Banco Central del Ecuador proyecta un crecimiento del 1,5% para 2025.

El FMI prevé una recuperación más conservadora, con un crecimiento de 0,8%.

Sin embargo, estas proyecciones son consideradas "demasiado optimistas" por algunos economistas, dada la incertidumbre política que acompañará las elecciones presidenciales.

Ecuador enfrenta varios cambios estructurales que limitan su crecimiento potencial:

- Dependencia del sector petrolero
- Falta de diversificación de exportaciones
- Rigidez en la regulación laboral
- Limitaciones a la competencia

Oportunidades económicas

- Se puede reducir el riesgo país para atraer más inversiones.
- Se puede diversificar las exportaciones con productos como camarón, banano y minería legal.
- Se puede asegurar importaciones que fomenten la producción.
- Se puede reducir el déficit fiscal.

Retos Políticos

- Elecciones presidenciales para febrero 2025

Para lograr un crecimiento sostenido, el país necesita abordar estas barreras estructurales y fomentar la inversión privada. Aunque se espera una leve mejoría para 2025, Ecuador enfrenta un panorama económico complejo que requerirá reformas significativas y consenso político para superar los obstáculos actuales y alcanzar un crecimiento más robusto y sostenible.

Análisis de la Industria

La industria manufacturera es una actividad económica que se centra en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas y bienes primarios en productos finales y suministros para otras sub-industrias en la cadena productiva. Este sector juega un papel crucial en las economías emergentes, ya que emplea a una parte considerable de la población y produce materiales esenciales para sectores estratégicos. A nivel global, la manufactura es ampliamente reconocida por su integración vertical y horizontal con otras actividades, lo que permite alcanzar economías de escala y mejorar la eficiencia de los procesos.

Según la información proporcionada por el Banco Central del Ecuador para el tercer trimestre de 2024, el Valor Agregado Bruto (VAB) de la manufactura de productos alimenticios registró un crecimiento interanual de 0,1% en su serie ajustada. En comparación con el trimestre anterior, el sector presentó un decrecimiento de -4,8% en su serie ajustada de estacionalidad. Las industrias que impulsaron el crecimiento del sector fueron:

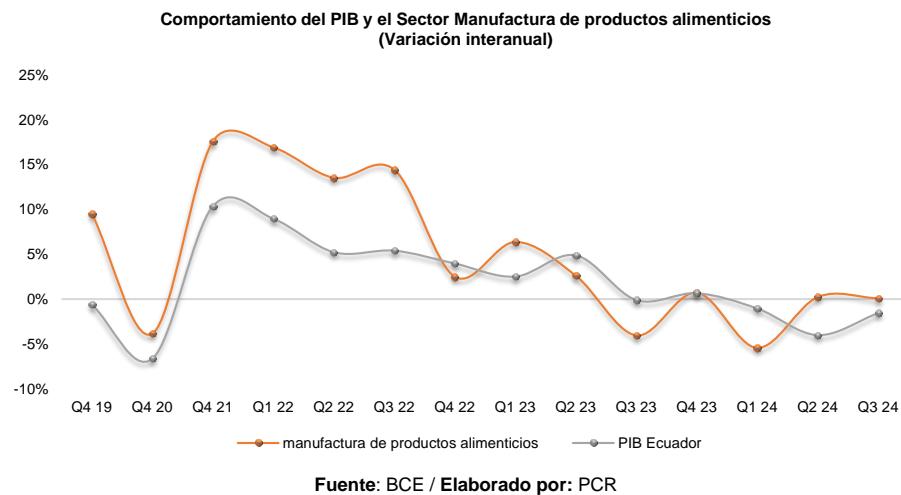
- Preparación y conservación de pescado: 41,3% interanual
- Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal: 3,5% interanual
- Elaboración de productos lácteos: 6,4% interanual
- Elaboración y refinación de azúcar: 13,9% interanual
- Elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería: 50,1% interanual

Por otro lado, algunas industrias experimentaron caídas en su desempeño:

- Procesamiento y conservación de camarón: -15,8% interanual
- Elaboración de otros productos alimenticios diversos: -6,6% interanual

El Producto Interno Bruto (PIB) total de Ecuador se contrajo en 1,5% interanual en el tercer trimestre de 2024, mostrando una leve mejoría en comparación con la caída de 4,0% en el segundo trimestre. En términos trimestrales, el PIB decreció 0,2%. Mientras la manufactura de productos alimenticios tuvo un leve crecimiento de 0,1%, la manufactura de productos no alimenticios registró una caída interanual de -5,4%.

Este desempeño positivo del sector de manufactura de productos alimenticios contrasta con la contracción general de la economía ecuatoriana en el tercer trimestre de 2024, destacándose como uno de los pocos sectores con crecimiento en un entorno económico complejo.



Productos congelados en Ecuador

El sector de productos congelados en Ecuador ha mostrado un crecimiento significativo en los últimos años, formando parte importante de la industria manufacturera alimenticia del país. El sector de alimentos congelados en Ecuador abarca una variedad de productos, incluyendo vegetales, frutas, carnes, pescados, mariscos y comidas preparadas.

El mercado de alimentos congelados en América del Sur, incluido Ecuador, presenta un crecimiento sostenido, con una tasa compuesta anual del 5,8% proyectada hasta 2028. A nivel global, este sector alcanzó los U\$ 9.000 millones en 2019, con una tasa de expansión cercana al 5%. Durante la pandemia de COVID-19, la demanda en la región experimentó un incremento del 60%, reflejando un cambio en los hábitos de consumo.

Este mercado forma parte de la industria manufacturera alimenticia, que ha mostrado una evolución importante en Ecuador. La participación de la industria de alimentos y bebidas en el PIB nacional creció del 4,7% en 2008 al 6,7% en 2018, consolidándose como un pilar clave del sector agroalimentario.

El interés en productos congelados nutritivos y de fácil preparación ha impulsado la demanda, con los vegetales congelados, especialmente el brócoli, ganando espacio en la canasta exportable ecuatoriana. A pesar de que el consumo de estos productos en Latinoamérica es menor en comparación con mercados como Europa y Estados Unidos, esto representa una oportunidad de expansión en el mercado local.

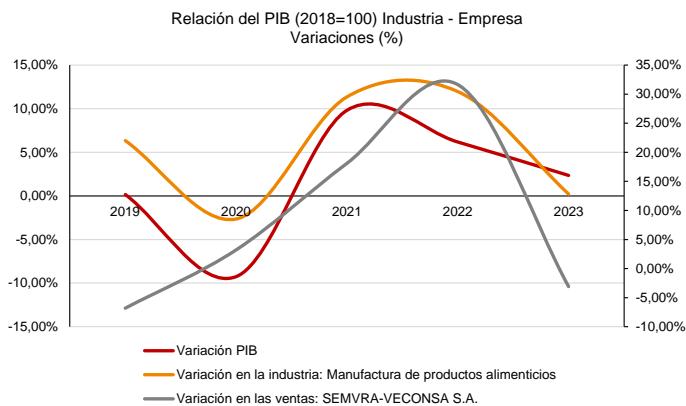
Con todo lo mencionado, la industria de alimentos congelados en Ecuador tiene un gran potencial de crecimiento, alineado con tendencias globales de conveniencia y nutrición. Su desarrollo contribuye a la diversificación económica y al fortalecimiento del sector manufacturero, posicionándose como una alternativa estratégica para el país.

Perspectivas del sector manufactura de alimentos para el siguiente año

- La crisis de inseguridad que afecta el sistema de distribución de productos, dificultades para que el personal acceda a ciertas zonas por razones de seguridad.
- Falta de políticas públicas en temas de competitividad.
- Cambios tributarios que impactan al sector.
- Se espera un crecimiento moderado del PIB entre 0,8% y 1,6% para 2025, lo que podría beneficiar al sector alimenticio.
- El primer semestre de 2025 presenta un panorama favorable debido a una mayor liquidez en el sistema financiero, lo que podría resultar en tasas de interés más competitivas para inversiones en el sector.
- Las perspectivas para 2025 están marcadas por la incertidumbre en el mercado internacional respecto a las políticas arancelarias.
- Las condiciones climáticas son un factor de incertidumbre que podría afectar las exportaciones de alimentos

El sector manufacturero de alimentos en Ecuador enfrenta un panorama con perspectivas conservadoras para el año que inició, con un crecimiento proyectado modesto y varios obstáculos económicos y de seguridad. Sin embargo, los nuevos acuerdos comerciales podrían ofrecer oportunidades de expansión y mejora en la competitividad si se aprovechan adecuadamente.

Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. Al apreciar el gráfico, se observa que el Emisor muestra sensibilidad de las ventas ante shocks que afectan la economía nacional, situación similar a la presentada por la industria a la cual pertenece.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración Pacific Credit Rating

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Desde 1931 la familia Vilaseca ha estado a cargo de crear negocios sostenibles, que transcinden en el tiempo. Dentro de este Grupo económico contamos con diferentes tipos de negocios como son la Unidad de Empaques, Unidad de Suministros, Unidad Inmobiliaria, y la unidad de alimentos, hoy denominada Semvra. Desde el principio, todas las empresas del Grupo han estado respaldadas por valores importantes como el trabajo responsable, la honestidad y la ética. Grupo Vilaseca es uno de los Grupos más importantes del Ecuador, con Ingresos de más de \$500MM en Ventas anuales, generando más de 3,000 plazas de empleos.

Semvra Veconsa, pertenece al negocio de alimentos, es una empresa ecuatoriana con más de 50 años de tradición en la producción y comercialización de alimentos naturales y saludables. Fundada en 1986, inició sus operaciones en Babahoyo con la producción de tomates enlatados bajo la marca Facundo. Posteriormente, en 1990, diversificó su producción al introducir el cultivo y procesamiento del fréjol gandul y beneficiando a numerosos agricultores y sus familias.

Un hito significativo ocurrió en 2002 con el inicio de la producción de banano congelado mediante la técnica de congelado rápido e individual IQF, lo que permitió fortalecer su presencia en el mercado internacional. En 2020, la empresa adoptó el nombre Semvra Veconsa S.A., unificando sus operaciones bajo una identidad que refleja su historia y visión de futuro. Como parte del Grupo Vilaseca, Semvra se dedica a la producción, comercialización, importación, almacenamiento y distribución de alimentos congelados y en conserva, operando con altos estándares de calidad y sostenibilidad.

En nuestra categoría de Banano, para el año 2021, como parte de las decisiones estratégicas de Semvra, nace uno de los Proyectos de mayor importancia para nuestro negocio denominado "Proyecto Chimborazo", el mismo que comprendía dos fases; por un lado el traslado de la línea de Producción de Banano congelado que estaba instalado en una de nuestras Compañías relacionada AGROFICIAL S.A. ubicada en Vía a la Costa para instalarlo en nuestra Planta de VECONSA ubicada en la Vía a Daule, con esta unificación de sites el objetivo era la optimización de costos, además de buscar sinergias en el negocio al consolidar en un mismo sites la línea de Congelado IQF.

En el año 2024, tuvimos la implementación de nuestra línea de Chocolateado, esto nos permitió vender Banano bites con una cobertura de chocolate, y de esta manera darle un valor agregado a nuestro producto actual, generando mayor rentabilidad. Actualmente, Semvra-Veconsa S.A. cuenta con un amplio portafolio de productos para satisfacer las necesidades de sus clientes. El 82,60% de sus ventas corresponde a exportaciones, principalmente a Estados Unidos y Puerto Rico; y, el restante se negocia en el mercado local. La empresa mantiene su compromiso con la innovación, el desarrollo sostenible y el bienestar de las comunidades agrícolas ecuatorianas.

Productos

Como parte de las principales líneas de productos de la compañía se encuentran una gran variedad, las cuales se componen de:

- Banano IQF.
- Banano Paleta.
- Chocobanano.
- Elaborados.
- Gandul.
- Maduro.
- Pan de yuca.
- Papa frita.
- Patacón.
- Vegetales.
- Ventas concentrado.
- Ventas elaborados.
- Ventas Gandul.
- Ventas Vegetales.

Competencia

Semvra – Veconsa S.A. pertenece a la clasificación C1030.12, acorde al código CIIU, el cual corresponde a la conservación de frutas, pulpa de frutas, legumbres y hortalizas mediante el congelado, secado, deshidratado, inmersión en aceite o vinagre, enlatado, etcétera. De acuerdo con el ranking emitido por la superintendencia de compañías, valores y seguros en el 2023, Semvra – Veconsa S.A. ocupa el segundo puesto de empresa con mayores ingresos por ventas, participando con una cuota de mercado del 37,66%.

Ranking 2023 (en miles de US\$)		Ingresos	Participación	Liquidez	Apalancamiento	ROA	ROE
1	Provefrut S.A.	\$107.412,71	50,76%	3,92	1,35	6%	8%
2	Semvra - Veconsa S.A.	\$79.683,43	37,66%	1,62	3,06	0,18%	0,74%
3	Procesadora de frutas naturales Profrutas Ltda.	\$6.985,00	3,30%	1,82	1,89	7%	14%
4	Mangoland S.A.	\$6.759,25	3,19%	0,46	8,12	4%	39%
...	Otros	\$10.774,07	5,09%	-	-	-	-
...	Total	\$ 373.768,95	100%	1,49 prom.	1,91 prom.	4,2% prom	6,2% prom.

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros / Elaboración Pacific Credit Rating

Con respecto a la participación de mercado en 2024 según su línea de negocio y a nivel global es:

Banano IQF	Plátano IQF	Gandul IQF	Gandul Lata
Tropilight 33% (Guatemala)	Inalma 23% (Honduras)	Veg&Fruit 47% (Perú)	Procesadora SAC 37% (Perú)
Semvra 31% (Ecuador)	Semvra 21% (Ecuador)	Semvra 26% (Ecuador)	Semvra 25% (Ecuador)
Chiquita 17% (Costa Rica)	Life 13% (Ecuador)	Procesadora SAC 20% (Perú)	Veg&Fruit 20% (Perú)

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Estrategias

En Semvra – Veconsa, la innovación y la eficiencia son pilares fundamentales para nuestro crecimiento. Por ello, nos enfocamos en proyectos de inversión estratégicos que nos permitan expandirnos a nuevos mercados y optimizar nuestras operaciones. Un ejemplo clave es el 'Proyecto Chimborazo', iniciado en 2021, que consistió en la reubicación de nuestra línea de producción de banano congelado de Agroficial S.A. a nuestra planta en la Vía a Daule. Esta decisión estratégica ha impulsado nuestra rentabilidad a niveles históricos, incrementando significativamente nuestros volúmenes de producción y nos ha permitido satisfacer la creciente demanda de clientes existentes, así como captar nuevos mercados. Nuestro compromiso es continuar perfeccionando nuestras eficiencias operacionales para seguir optimizando costos y maximizando resultados.

Durante el segundo semestre, nuestro enfoque es la producción y comercialización de Gandul. Para optimizar nuestros resultados, hemos implementado las siguientes estrategias claves:

- **Gestión Climática y Técnica:** Utilizamos asesoría externa para analizar datos meteorológicos, lo que nos permite ajustar nuestras prácticas de cultivo y maximizar el rendimiento de las semillas.
- **Tecnificación de semillas para el Futuro:** Estamos realizando inversiones significativas en la tecnificación de semillas, asociándonos con instituciones internacionales para incorporar tecnologías de vanguardia.

En 2024, dimos un paso importante al implementar nuestra línea de Chocolateado. Esto nos abrió las puertas a la producción de Banano Bites y Paletas con cobertura de chocolate que ha contribuido a aumentar la rentabilidad a causa del valor agregado al producto. Esta innovación nos permitirá diversificar nuestro portafolio de productos y buscar nuevas formas de deleitar a nuestros consumidores, actualmente estamos desarrollando pruebas con otros tipos de frutas como son frutillas y frambuesas.

Con una visión hacia el futuro, Semvra – Veconsa continúa explorando nuevas eficiencias que nos permitan alcanzar la excelencia operativa, continúa explorando oportunidades para diversificar su oferta, satisfacer las necesidades de sus clientes y fortalecer su posición como líder en el mercado.

Gobierno Corporativo

Semvra – Veconsa S.A. cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas, designada formalmente. Además, cuenta con un reglamento de junta general de accionistas de conformidad con el ordenamiento jurídico ecuatoriano y aplicable por sus estatutos sociales, donde los accionistas tienen permitido incorporar puntos a debatir mediante un procedimiento formal. Los accionistas también tienen permitido delegar su voto en las juntas según el ordenamiento jurídico vigente.

La institución no cuenta con un reglamento del directorio, el cual está conformado por:

Miembros del directorio			
Nombre	Cargo	Área de especialización	Experiencia
María Auxiliadora Ortiz Guarderas	Gerente General	Psicóloga	11 años
Lyon-Sullivan Christian Andrew	Presidente	Administración de empresas	3 años

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

La empresa cuenta con políticas para la gestión de riesgos, donde se encuentran publicadas en su página web para hacer partícipes a todas sus partes interesadas. Además la organización cuenta con un área de auditoría interna que reporta al directorio.

Estructura accionarial

Semvra – Veconsa S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 9,26 millones con una participación que se detalla a continuación:

Estructura del capital social – Enero 2025 (en miles de US\$)			
Accionista	Representante legal	Capital	Participación
Grupo Vilaseca	Juan Gabriel Vilaseca De Prati	6.974,00	75,27%
Haymarket & UK Capital Limited	Marcia Vaca Castillo	1.853,00	20,00%
Kastel Limited Partnership	-	438,00	4,73%
Total		9.265,00	100,00%

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

A continuación, se detalla la plana Gerencial a la fecha de corte:

Nombre	Cargo en el Directorio	Fecha de nombramiento
Lyon-Sullivan García Christian Andrew	Presidente Ejecutivo	21/08/2024
Ortiz Guarderas María Auxiliadora	Gerente General	02/08/2024
Lyon-Sullivan García Christian Andrew	Segundo Vicepresidente principal	13/11/2023

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Grupo Vilaseca

Desde 1931 la familia Vilaseca ha estado cargo de crear negocios sostenibles, que transcinden en el tiempo. Desde el principio, todas las empresas del Grupo han estado respaldadas por valores importantes como el trabajo responsable, la honestidad y la ética. Grupo Vilaseca vende alrededor de 500 mil millones de dólares al año, es uno de los 30 grupos más importantes dentro del país y abarcan más de un total de 3.000 empleados.

La presencia accionarial del grupo está conformada por: Veconsa, Chivería, Fadesa, Semvra Ecuador, Ecubarnices, Dalkasa, Ecuaimco y Inmovila. Y el grupo se estructura en cinco unidades distintas, las cuales son:

Semvra: Agrupando a Unidad de alimentos, Semvra Ecuador, Veconsa, Chivería, Diana's, entre otras.

Unidad de empaques: Fadesa, Ecubarnices, entre otras.

Unidad de suministros: Ecuaimco, Rotoplas, Comercial Ginatta, La llave, Dalkasa, entre otras.

Unidad de servicios: Ecuapatria, Empase, Gabriel Vilaseca Soler, Cooperativa M, entre otras.

Unidad Inmobiliaria: Inmovila, Desarrollo Inmobiliario, Disión Agrícola, Administración inmobiliaria, entre otras.

Además, tiene alrededor de 83 puertos para exportación, ha generado más de 10.000 plazas de trabajo y lleva más de 50 años de trayectoria en el mercado.

Hasta el año 2023, la posición de cada empresa que conforma el grupo es la siguiente:

Ranking 2023 (en miles de US\$)	Ingresos	Liquidez	Apalancamiento	ROA	ROE	Ebitda (US\$)	Ebitda / Gastos financieros	Deuda financiera/ Ebitda
1 Fábrica De Envases S.A. FADESA	\$ 158.201,30	1,8	3,02	-	1,00%	\$ 11.745,98	1,25	3,34
2 Semvra-Veconsa S.A.	\$ 79.683,44	1,62	4,07	-	-	\$ 6.013,48	1,17	2,16
3 Chivería S.A.	\$ 23.290,29	1,22	17,98	1,00%	35,00%	\$ 520,12	1,20	6,16
4 La Llave S. A.	\$ 21.612,72	1,28	9,85	-	9,00%	\$ 1.148,22	0,96	8,55
5 Ecuaimco S.A.	\$ 17.078,22	1,41	4,54	-	-	\$ 672,11	1,08	7,13
6 Ecubarnices S.A.	\$ 12.494,32	2,47	1,66	-	1,00%	\$ 207,61	6,75	-
7 Dalkasa S.A.	\$ 2.483,69	6,12	1,22	-	-	\$ 38,20	1,38	-
8 Empresarios y Asesores EMPASE C.A.	\$ 2.093,30	1,62	14,17	2,00%	37,00%	\$ 75,89	72,34	-
9 Ecuapatria Cía. Ltda.	\$ 1.450,14	2,65	1,38	39,00%	55,00%	\$ 14,80	-	-
10 Comercial Ginatta S.A.	\$ 1.204,72	10,20	1,19	9,00%	11,00%	\$ -39,92	-3,18	-

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros / Elaboración Pacific Credit Rating

Responsabilidad social

Semvra elabora anualmente su Memoria de Sostenibilidad de acuerdo con los Estándares del Global Reporting Initiative (GRI). Para hacerlo se han identificado a los grupos de interés: accionistas, colaboradores, proveedores, agricultores y cliente. Con ellos no se ha realizado un proceso formal de consulta de forma directa sino a través de los distintos departamentos de la empresa que interactúan con ellos. Para este año se tiene planificado iniciar un proceso de consulta, con énfasis en el cumplimiento de los derechos humanos.

Semvra cuenta con un Comité de Sostenibilidad el cual define las estrategias que se van a implementar con cada uno de los grupos de interés. Cada departamento posteriormente es responsable de aplicarlo con el grupo de interés con el que tienen relación directa. Así por ejemplo, el área de Gente y Transformación se encarga del personal propio de la empresa, mientras que el área de Fomento Productivo se encarga de los agricultores. Este año se tiene planificada una consulta directa a los grupos de interés.

La entidad no cuenta con programas y/o políticas que promuevan la eficiencia energética y el consumo racional del agua. No obstante, si realiza procedimientos que promueven el reciclaje, en especial la clasificación y manejo de desechos. También, la institución evalúa a sus proveedores con criterios ambientales y no ha sido objeto de sanciones en materia ambiental durante el ejercicio evaluado.

Semvra también cuenta con lineamiento de diversidad e inclusión dentro de la política de atracción, selección y contratación. Además, se está trabajando en un programa de Montacarguista mujeres, en donde se invita a personal femenino para que aplique y pueda ingresar al curso de conducción de montacargas. Además indica que para poder participar de los procesos de selección debe de ser mayor de edad.

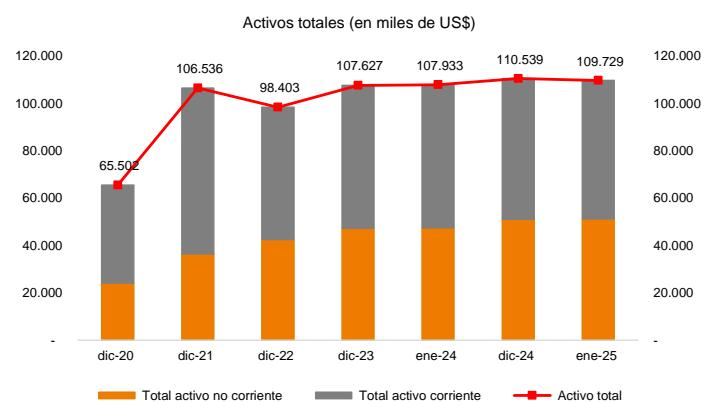
Semvra también otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores, incluyendo beneficios adicionales. También cuenta con un código de Ética actualizado hasta el año 2024. Y cuenta con programas que promueven la participación en la comunidad. Cuentan con un programa de fomentación agrícola en donde se incentiva mediante capacitaciones, acompañamiento en campo y entrega de insumos agrícolas y semillas, finamente compran todo el producto.

Análisis cuantitativo

Calidad de Activos

Semvra-Veconsa S. A. (la “Compañía”) es una sociedad anónima constituida en Ecuador subsidiaria del Grupo Vilaseca de Singapur, y su actividad principal es el procesamiento y comercialización de toda clase de productos congelados, procesados y sin procesar, ya sean alimenticios, frutas, hortalizas y vegetales, principalmente en el mercado externo.

Para enero de 2025, la entidad experimentó un leve crecimiento del +1,66% (US\$ 1,79 millones) en sus activos totales en comparación con el mismo mes del año anterior, una cifra notablemente inferior al crecimiento promedio registrado de los últimos cinco años (+16,77%; 2020-2024). Este pequeño aumento estuvo principalmente impulsado por el crecimiento de los activos no corrientes, que incrementaron un +8,01% respecto a enero de 2024, alcanzando un saldo total de 51,21 millones de dólares. En contraste, los activos corrientes disminuyeron un -3,31% (US\$ 2,00 millones) frente al mismo mes del año anterior, a pesar de que, históricamente, han experimentado un crecimiento promedio del +14,03%. Es relevante destacar esta caída en los activos corrientes ya que representan el 53,33% del total, equivalente a 58,51 millones de dólares. Mientras que los activos no corrientes constituyen el 46,67% restante, equivalente a un total de 51,21 millones de dólares.



Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Los activos corrientes cerraron con un saldo total de 58,51 millones de dólares, representando el 53,33% del activo total. Los activos corrientes están compuestos por un 24,26% (US\$ 26,62 millones) de cuentas por cobrar a relacionados, un 16,88% (US\$ 18,51 millones) de inventarios, un 9,05% (US\$ 9,92 millones) de efectivo y el restante en cuentas que representan menos del uno por ciento como son impuestos corrientes, otras cuentas por cobrar y pagos anticipados.

Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas reflejaron un crecimiento anual del +5,80% (equivalente a US\$ 1,46 millones) y cerraron con un saldo total de 26,62 millones de dólares. Esta cuenta se estructura por cinco clientes relacionados, los cuales son: Agrícola Oficial, Semvra Ecuador S.A., Chivería S.A., Semvra USA Y Guamangua S.A.

Semvra USA LLC, quien es la empresa con más participación dentro de la cartera, es la filial estadounidense de Semvra, la unidad de alimentos del Grupo Vilaseca, con sede en Ecuador. Semvra se dedica a la producción y exportación de productos alimenticios, especialmente aquellos derivados del banano y el plátano, como rodajas de banano congeladas y plátanos fritos. Semvra USA LLC actúa como el brazo comercial en Estados Unidos de Semvra, facilitando la importación y distribución de productos alimenticios ecuatorianos y de otros países en el mercado estadounidense.

Cuentas por cobrar a empresa relacionadas - enero 2025				
Razón social	Relación	Saldo en miles de US\$	Plazo	Participación %
Semvra USA, LLC	Comercial	\$ 17.372,75	90 días	65,3%
Semvra Ecuador S.A.	Comercial	\$ 8.731,64	120 días	32,8%
Agrícola Oficial S.A. AGROFICIAL	Comercial	\$ 318,84	30 días	1,2%
Chivería S.A.	Comercial	\$ 156,73	45 días	0,6%
Guamangua S.A.	Comercial	\$ 42,35	30 días	0,2%
Total		\$ 26.622,32	63 días prom.	100%

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Los principales clientes de Semvra USA son: GMT Corp., Goya Foods Inc., MIC Foods, VLM Foods, Dianas Bananas y Natures Touch. El 75% corresponde a empresas del continente Americano, el 12% entre Europa y Asia, el 3% a Reino Unido y el 10% a Ecuador.

Consideraciones de riesgos cuentas por cobrar a empresas vinculadas

Es importante considerar que dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró US\$ 26,62 en cuentas por cobrar relacionadas lo que representó el 24,26% del total de activos.

La representatividad de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas dentro de los activos del Emisor es moderada. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un efecto significativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

En cuanto a la calidad de la cartera, el 73,57% (equivalente a US\$ 19,72 millones) corresponde a la cartera vigente, mientras que el 26,43% restante corresponde a la cartera vencida. La cartera vigente se distribuye de manera bastante equilibrada según sus plazos, con un 18,31% en la cartera por vencer menor a 30 días y un 10,97% en la cartera por vencer entre 181 y 360 días. En los últimos dos años, la entidad ha experimentado un leve incremento en la cartera vencida, que a la fecha asciende a US\$ 7,08 millones. El saldo total de la cartera, que suma US\$ 26,81 millones, incluye tanto la cartera vigente como la vencida. Al agregar las provisiones para cuentas incobrables, que suman US\$ 11,91 mil, la entidad cierra con un saldo en cartera bruta de US\$ 26,80 millones.

La relación entre la cartera vencida y la cartera bruta reflejó un índice de morosidad total del 26,42% a enero de 2025. Y aunque este índice es relativamente alto, se ha mantenido dentro del mismo rango que la entidad ha gestionado en los últimos dos años. En cuanto al índice de cobertura, la entidad ha provisionado una cantidad mínima para cuentas incobrables, dado que las provisiones están orientadas principalmente a la cartera no relacionada y otras cuentas por cobrar, las cuales en conjunto representan solo el 0,91% del activo total. Como resultado, el índice de cobertura se situó en un 0,04%, sin presentar cambios significativos en los últimos períodos.

Antigüedad de la cartera hasta enero de 2025 (en miles de US\$)					
Tipo de cartera	Dic-23	Dic-24	Ene-25	Var % (23-24)	Part (%)
Cartera por vencer	\$ 20.684,18	\$ 19.942,71	\$ 19.729,49	-3,58%	73,57%
1-30 días	\$ 4.864,90	\$ 4.847,80	\$ 4.909,81	-0,35%	18,31%
31-60 días	\$ 4.514,52	\$ 4.514,47	\$ 4.323,85	0,00%	16,12%
61-90 días	\$ 4.477,88	\$ 4.659,11	\$ 4.163,11	4,05%	15,52%
91-180 días	\$ 4.179,69	\$ 3.833,11	\$ 3.391,31	-8,29%	12,65%
181-360 días	\$ 2.647,19	\$ 2.088,21	\$ 2.941,42	-21,12%	10,97%
Más de 360 días	\$ -	\$ -	\$ -	-	-
Cartera vencida	\$ 7.706,84	\$ 7.733,34	\$ 7.086,93	0,34%	26,43%
1-30 días	\$ 7.706,84	\$ 7.733,34	\$ 7.086,93	0,34%	26,43%
31-60 días	\$ -	\$ -	\$ -	-	-
61-90 días	\$ -	\$ -	\$ -	-	-
91-180 días	\$ -	\$ -	\$ -	-	-
181-360 días	\$ -	\$ -	\$ -	-	-
Más de 360 días	\$ -	\$ -	\$ -	-	-
Cartera total	\$ 28.391,03	\$ 27.676,06	\$ 26.816,42	-2,52%	100%
Provisiones para cuentas incobrables	\$ 12	\$ 11	\$ 11	-8,33%	
Cartera bruta	\$ 28.403,03	\$ 27.687,06	\$ 26.827,42	-2,52%	
Índice de morosidad total	27,13%	27,93%	26,42%	0,80%	
Índice de cobertura	0,04%	0,04%	0,04%	-0,01%	

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

En cuanto a lo expuesto anteriormente, la entidad presentó a enero de 2025 una recuperación promedio de sus cuentas por cobrar a clientes relacionados de 146 días, reflejando un crecimiento interanual de +23,88 días con respecto a enero del año pasado y posicionándose por encima de su promedio histórico (109,42 días). Esto se debió a que sus cuentas por cobrar se incrementaron con respecto a enero del año anterior, mientras que sus ingresos totales decrecieron.

Por otro lado, los inventarios netos alcanzaron un total de 18,51 millones de dólares a la fecha de corte, lo que representa un crecimiento interanual del +11,04% (US\$ 1,84 millones) en comparación con enero del año anterior. Esta cuenta se distribuye en un 23,58% en materias primas, un 36,73% en productos en proceso, un 17,73% en productos terminados y un 21,97% en repuestos.

El aumento en los inventarios se atribuyó principalmente a la disminución de los ingresos totales. Este cambio provocó que su indicador de rotación de inventarios aumentara significativamente a 130 días, superando su promedio histórico de 107,71 días. Para 2025, se espera que las ventas de la entidad roten a un ritmo más lento en comparación con el año anterior, debido al continuo retroceso de la economía del país. No obstante, se anticipa que la entidad cierre el año con un índice de rotación ligeramente superior a su promedio histórico, ya que las ventas tienden a concentrarse en mayor medida durante el segundo semestre del año.



Dentro de la cuenta de efectivo y equivalentes, la entidad cuenta con un saldo de US\$ 6,06 millones de dólares en inversiones de activos financieros. Donde en el 98,91% corresponde a certificados de depósitos a plazo de entidades bancarias y el 1,09% en fondos de inversión en fiduciarias.

Los activos no corrientes cerraron con un saldo total de 51,21 millones de dólares, representando el 46,67% del activo total. Los activos no corrientes están compuestos por un 42,52% (US\$ 46,65 millones) de propiedad, planta y equipo y un 2,93% (US\$ 3,21 millones) de cuentas por cobrar a relacionados de largo plazo. El restante se distribuye en cuentas que representa menos del uno por ciento del activo como son activos intangibles, derechos de uso y otros activos.

La cuenta de propiedad, planta y equipo creció interanualmente un +10,55% (1,50 millones de dólares) comparado con el año anterior. En el año 2020 se lanzó el proyecto "Chimborazo", el cual consistía en ampliar la línea de congelación IQF por una inversión de US\$ 20,00 millones. Mediante este proyecto se buscaba mejorar la logística en la adquisición de materiales, simplificar la estructura, darles más sinergia y eficiencia a sus operaciones. En 2024, implementaron la línea de Chocolateado para abrir la producción de Banano Bites y Paletas con cobertura de chocolate con el fin de incrementar su rentabilidad. Actualmente se está desarrollando pruebas con otros tipos de frutas como frutillas y fresas.

A la fecha de corte la entidad lleva acumulado una depreciación en activos fijos por 21,95 millones de dólares, y la mayor parte es causada por el volumen que tienen en maquinarias y equipos.

Propiedad, planta y equipo a Enero de 2025 (en miles de US\$)			
Activos	Ene-24	Ene-25	Variación
Maquinaria y Equipo	\$ 26.607,6	\$ 28.190,6	5,95%
Edificios	\$ 14.054,2	\$ 14.608,4	3,94%
Instalaciones	\$ 10.311,0	\$ 12.388,4	20,15%
Otros	\$ 3.055,2	\$ 6.184,1	102,41%
Terrenos	\$ 4.825,0	\$ 4.825,0	0,00%
Muebles y Enseres	\$ 1.867,5	\$ 2.235,6	19,71%
Equipo De Computación	\$ 330,4	\$ 356,5	7,89%
Vehículos, Equip. Transp. y Equip. Caminero Móvil	\$ 214,9	\$ 222,7	3,61%
Bienes De Poco Valor	\$ 0,4	\$ 0,0	-98,21%
Depreciación acumulada	\$ -18.669,6	\$ -21.956,3	17,60%
Deterioro acumulado	\$ -397,5	\$ -402,1	1,14%
Total	\$ 42.199,1	\$ 46.652,9	10,55%

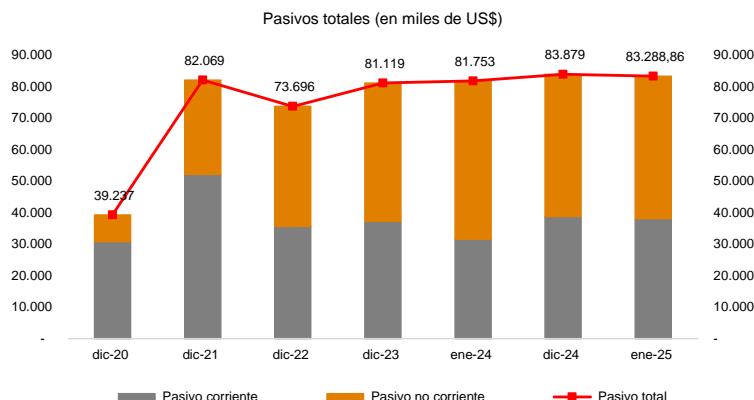
Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Con respecto a las cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo, estas crecieron interanualmente un +1,49% (US\$ 47,28 mil) más comparado con enero del año anterior y cerraron con un saldo de 3,21 millones de dólares. Esta cuenta está conformada en aproximadamente un 84,36 % por la empresa Islandcorp S.A. y un 15,63% por la empresa Chivería S.A., ambas compañías teniendo una relación solo comercial con la institución. Islandcorp S.A. es una empresa ecuatoriana con residencia en la provincia del Guayas que se dedicada a la compra, venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados. Incluyendo edificios de apartamentos, viviendas, edificios no residenciales, terrenos y otros bienes raíces.

En cuanto a los activos intangibles, estos reflejaron un decrecimiento anual del -41,39% (US\$ 497,52 mil) y alcanzaron un saldo total de 704,51 mil dólares al mes de enero de 2025. Esta cuenta se compone de: Softwares, derechos de uso de edificios y derecho de uso de vehículos, equipo de transporte y entre otros. Hasta la fecha corte han acumulado un total de US\$ 3,08 millones por concepto de amortización.

Pasivos

Para enero de 2025, la entidad experimentó un leve crecimiento del +1,88% (US\$ 1,53 millones) en sus pasivos totales en comparación con el mismo mes del año anterior, una cifra notablemente inferior al crecimiento promedio registrado de los últimos cinco años (+28,11%; 2020-2024). Este pequeño aumento estuvo principalmente impulsado por el crecimiento de sus pasivos a corto plazo, que incrementaron un +20,88% respecto a enero de 2024, alcanzando un saldo total de 38,10 millones de dólares. Por otro lado, los pasivos no corrientes disminuyeron un -10,05% (US\$ 5,04 millones) frente al mismo mes del año anterior, alcanzando un saldo total de 45,18 millones de dólares.



Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Los pasivos corrientes constituyen el 45,75% del pasivo total, y se componen de: Obligaciones emitidas de corto plazo (17,71%), Obligaciones con entidades financieras a corto plazo (14,92%), cuentas por pagar a relacionadas (8,30%), cuentas por pagar a no relacionadas (2,63%) y provisión para beneficios de empleados (1,62%). El 0,57% restante corresponde la cuenta de pasivos por impuestos corrientes.

Por otro lado, Los pasivos no corrientes constituyen el 54,25% del pasivo total, y se componen en casi toda su magnitud de Obligaciones con entidades financieras a largo plazo (48,98%). El 5,27% restante corresponde las cuentas de provisiones por beneficios a empleados de largo plazo, pasivos por impuestos no corrientes y otros pasivos.

Las obligaciones a corto plazo alcanzaron un total de 14,75 millones de dólares a la fecha de corte, lo que representa un crecimiento interanual del +3,36% (479,01 mil dólares) en comparación con enero del año anterior. Este monto corresponde a la sexta y séptima emisión de papeles comerciales, con vencimientos previstos para marzo y noviembre de este año, respectivamente. Cabe destacar que, en los próximos seis meses, el pago total programado para papel comercial será de 14,30 millones de dólares.

Obligaciones emitidas a corto plazo – enero 2025 (en miles de US\$)			
Nombre de la emisión	Tasa de interés	Vencimiento	Saldo
Sexto programa de papel comercial	Cupón cero	27-mar-25	\$ 453.948
Séptimo programa de papel comercial	Cupón cero	21-nov-25	\$ 15.000,00
(-) Amortización descuento Mercado de valores			\$ - 702,85
Total			\$ 14.751,10

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

En cuanto a las obligaciones con entidades financieras, la entidad presenta una deuda total de 53,21 millones de dólares, de los cuales el 23,35% (12,42 millones de dólares) corresponde a corto plazo y el 76,65% (40,79 millones de dólares) a largo plazo. Esta deuda está distribuida entre cinco entidades locales, con tasas de financiamiento que oscilan entre el 5,00% y el 10,04%. Además, el pago más próximo se efectuará en febrero de este año, por un monto total de 500 mil dólares.

En relación a las cuentas por pagar a proveedores no relacionados, estas sumaron un total de 6,91 millones de dólares a enero de 2025, lo que representa un aumento interanual del +27,68% (US\$ 1,49 millones) en comparación con enero del año anterior. Por otro lado, las cuentas por pagar a proveedores relacionados alcanzaron los 2,18 millones de dólares y experimentaron una disminución interanual del -26,13% (US\$ 774,50 mil). Entre los principales proveedores relacionados, se destaca FADESA (Fábrica de Envases S.A.), que suministra el 34% de los materiales de empaque para los productos de Veconsa S.A.

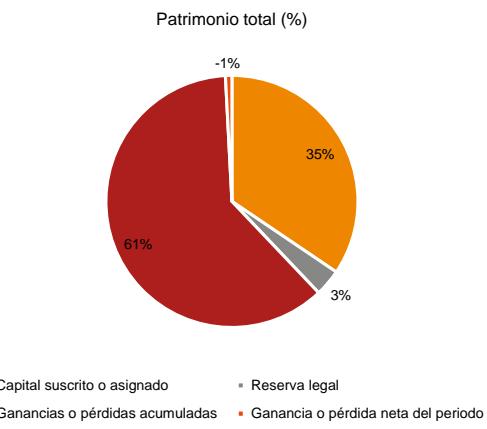
La empresa FADESA es una empresa ecuatoriana con sede en Guayaquil, especializada en la fabricación de soluciones de embalaje de plástico y metal. Con más de 65 años en el mercado, ofrece productos para diversos sectores, incluyendo pesca, alimentos vegetales y otros, industrial, bebidas, farmacéutico y productos promocionales. Además, FADESA es participante activo del Pacto Global de las Naciones Unidas desde el 13 de enero de 2022.

Cuentas por pagar a empresa relacionadas - enero 2025 (en miles de US\$)				
Proveedor	Tipo	Saldo	Plazo	Participación %
Fábrica De Envases S.A. FADESA	Relacionada	\$ 2.135,29	120 días	23,46%
Papelera Nacional S.A.	No relacionada	\$ 376,59	-	4,14%
GRUPASA Grupo Papelero Cia. Ltda.	No relacionada	\$ 209,93	-	2,31%
Saljuper S.A.	No relacionada	\$ 198,12	-	2,18%
La Llave S.A. De Comercio	Relacionada	\$ 29,07	90 días	0,32%
Chivería S.A.	Relacionada	\$ 20,49	30 días	0,23%
Semvra-Ecuador S.A.	Relacionada	\$ 4,49	45 días	0,05%
Total cuentas por pagar a proveedores		\$ 9.102,13	71 días prom.	100%

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Soporte Patrimonial

La empresa Veconsa S.A. cerró su patrimonio total con un saldo de US\$ 26,44 millones a enero de 2025, experimentando un crecimiento interanual del +0,99% (US\$ 259,41 mil) con respecto a enero del año anterior. El patrimonio total de la compañía se compone de un 62,29% (US\$ 16,47 millones) de resultados acumulados, un 35,04% (US\$ 9,26 millones) de capital social y un 3,51% (US\$ 927,73 mil) en reservas. El restante -0,84% (US\$ -222,61 mil) corresponde a la pérdida que se registró en el ejercicio del periodo.



Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

El capital social de la entidad mantiene hasta la fecha un saldo total de 9,26 millones de dólares y no a reflejado ninguna variación a lo largo de los últimos cinco años. No obstante, el 08 de septiembre de 2023, la compañía Kastel S.A. transfirió 438 acciones a la compañía Kastel Limited Partnership. Actualmente, Este capital social está formado con los siguientes accionistas:

Estructura del capital social – Enero 2025 (en miles de US\$)			
Accionista	Representante legal	Capital	Participación
Grupo Vilaseca	Juan Gabriel Vilaseca De Prati	6.974,00	75,27%
Haymarket & UK Capital Limited	Marcia Vaca Castillo	1.853,00	20,00%
Kastel Limited Partnership	-	438,00	4,73%
Total		9.265,00	100,00%

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Desempeño Operativo

Los ingresos de la compañía provienen de una amplia gama de productos, siendo la mayor parte generada por las ventas de Banano IQF, Gandul, Vegetales, Maduro y Patacón. Entre sus principales clientes destacan Semvra USA, LLC, que representa el 77% de las ventas totales, y Semvra – Ecuador, con una participación del 17%.

Participación de los productos en las ventas – Enero 2025 (%)			
Productos	2023	2024	Ene-25
Banano IQF	18,02%	27,94%	29,34%
Maduro	26,37%	22,17%	30,13%
Ventas Vegetales	15,32%	12,50%	10,81%
Ventas Gandul	11,56%	11,41%	1,57%
Patacón	8,47%	8,58%	9,86%
Gandul	4,59%	5,29%	1,70%
Chocobanano	0,00%	2,79%	8,28%
Otros	15,68%	9,32%	8,00%
Total	100%	100%	100%

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Los ingresos de la compañía han sostenido un crecimiento promedio del 9,87% a lo largo de los últimos cinco años. Sin embargo, al cierre de este periodo, la entidad experimentó un decrecimiento interanual del -11,52% (US\$ 712,57 mil) y Alcanzó una cifra total de US\$ 5,47 millones. Esta notable caída fue producto de la baja demanda de Vegetales y Maduros que ha habido desde 2023 a 2024. Las ventas totales de vegetales en 2024 cayeron un -24,19% (US\$ 2,95 millones) con respecto al año 2023, mientras que las ventas de Maduros cayeron un -21,96% (US\$ 4,61 millones). No obstante, las ventas de Banano IQF tuvieron un incremento bastante significativo entre

2023 y 2024, pasando de vender un total de US\$ 14,35 millones a US\$ 20,67 millones. Esto permitió compensar en gran medida las pérdidas de sus otros productos.

A partir del segundo semestre de 2023, la empresa aplicó el esquema pricing sobre el plátano, el cual consiste en que se mantenga un target de margen mínimo sobre esta categoría. Acción que resultó bastante bien, ya que en 2024 presentó un alto incremento en la rentabilidad sobre este producto.

Es importante considerar que en este 2024 se implementó el proyecto chocolate, el cual busca darle un valor agregado a su portafolio actual. Permitiéndoles seguir diversificándose y seguir creciendo en rentabilidad. Su mercado objetivo es el exterior, en dónde se encuentran trabajando en algunos proyectos con clientes claves y diversificando su fruta.

También es importante reconocer que la empresa tuvo complicaciones este 2024 en la producción de Gandul, debido principalmente a las condiciones climáticas (sequías) que repercutieron en la madurez de la semilla. Sin embargo, la entidad activó planes de contingencia con la finalidad de mitigar el impacto como mayor acompañamiento al campo, fomentación e inversión de diversos recursos.

Los costos de ventas cerraron con un saldo de US\$ 4,27 millones y reflejaron, de igual manera que los ingresos, una disminución interanual del -13,46% (US\$ 665,57 mil). A lo largo de la historia, los costos de ventas han representado en promedio el 79,62% de las ventas totales. Estos costos se generan en su mayoría por la venta de Banano IQF, Maduro, Vegetales y Gandul.

Participación de los productos en el costo – Enero 2025 (%)			
Productos	2023	2024	Ene-25
Banano IQF	16,73%	24,33%	25,27%
Maduro	24,40%	20,25%	28,52%
Ventas Vegetales	15,33%	14,85%	11,91%
Ventas Gandul	12,30%	12,52%	1,82%
Patacón	9,80%	8,25%	10,92%
Gandul	3,92%	4,46%	1,61%
Chocobanano	0,00%	3,16%	9,79%
Otros	17,51%	12,19%	10,15%
Total	100%	100%	100%

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Como resultado de los proyectos de eficiencia aplicados este año 2024 en sus líneas de producción, la entidad logró obtener mejoras en sus costos de conversión. Los ahorros alcanzados le permitieron mitigar los impactos de la crisis energética generados por la eliminación del subsidio nacional que se venía otorgando a grandes industrias.

Como resultado de la diferencia entre los ingresos y costos por ventas, La entidad cerró con una utilidad bruta de US\$ 1,19 millones, la cual reflejó una disminución interanual del -3,78% (US\$ 47,00 mil). Esta utilidad ha mantenido un promedio histórico de representatividad sobre las ventas del 20,38%. Y a pesar de que en este periodo las ventas redujeron, La entidad sostiene este margen con un 21,85% sobre el total de ventas a enero del presente año.

Es importante también revisar el resultado bruto de diciembre 2024, ya que a pesar de que las ventas de vegetales y maduros impactaron en los ingresos totales de la entidad, cerró con una utilidad bruta +7,28% mayor que la de 2023. Esto se debió a que el Patacón tuvo un mayor impacto en sus costos que en sus ventas, por lo que existió realmente un ahorro de US\$ 1,16 millones de dólares como se muestra a continuación:

Variación de las ventas y costos por producto - entre 2023 y 2024 (en miles de US\$)			
Productos	Ventas	Costo de ventas	Margen de contribución (US\$)
Banano IQF	\$ +6.312,12	\$ +3.302,64	\$ +3.009,48
Maduro	\$ -4.614,55	\$ -4.063,51	\$ -551,04
Ventas Vegetales	\$ -2.952,32	\$ -1.310,83	\$ -1.641,49
Ventas Gandul	\$ -762,97	\$ -702,60	\$ -60,37
Patacón	\$ -397,18	\$ -1.560,89	\$ +1.163,71
Gandul	\$ +253,81	\$ +47,02	\$ +206,79
Chocobanano	\$ +2.064,88	\$ +1.838,64	\$ +226,24
Otros

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

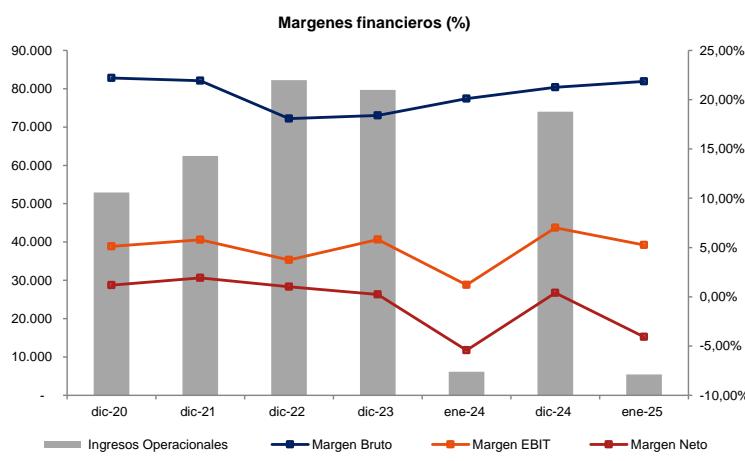
Por otro lado, los gastos operacionales de la entidad cerraron en un saldo de US\$ 908,91 mil, reflejando una disminución significativa del -22,24% (260,00 mil) con respecto al mismo mes del año anterior. La empresa recalca, que ellos buscan mantener su estrategia de ejecutar los gastos realmente indispensables, para asegurar una óptima continuación del negocio.

Detalle de los gastos operacionales – Enero 2025			
Tipo de gastos	Ene-24	Ene-25	Variación %
Administrativos	\$ 745.740,97	\$ 468.914,55	-37,12%
Honorarios Locales - Otros	\$ 48.330,88	\$ 74.803,00	54,77%
Sueldos Y Salarios	\$ 103.262,70	\$ 68.331,05	-33,83%
Pago A Ejecutivos	\$ 43.994,91	\$ 51.643,11	17,38%
Afiliaciones, Cuotas Y Suscripciones	\$ 3.284,71	\$ 43.497,81	1224,25%
Amortización de Licencias Y Programas Informáticos	\$ 41.397,65	\$ 41.397,65	0,00%
Otros	\$ 505.470,12	\$ 189.241,93	-62,56%
Ventas	\$ 423.164,91	\$ 439.994,21	3,98%
Gastos De Exportación	\$ 145.907,11	\$ 154.461,87	5,86%
Sueldos Y Salarios	\$ 53.796,21	\$ 66.345,11	23,33%
Asesorías Corporativo	\$ 45.752,50	\$ 37.848,94	-17,27%
Energía Eléctrica	\$ 22.247,82	\$ 32.922,82	47,98%
Bajas de Inventarios	\$ 5.092,82	\$ 32.765,48	543,37%
Otros	\$ 150.368,45	\$ 115.649,99	-23,09%
Total gastos operacionales	\$1.168.905,88	\$908.908,76	-22,24%

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

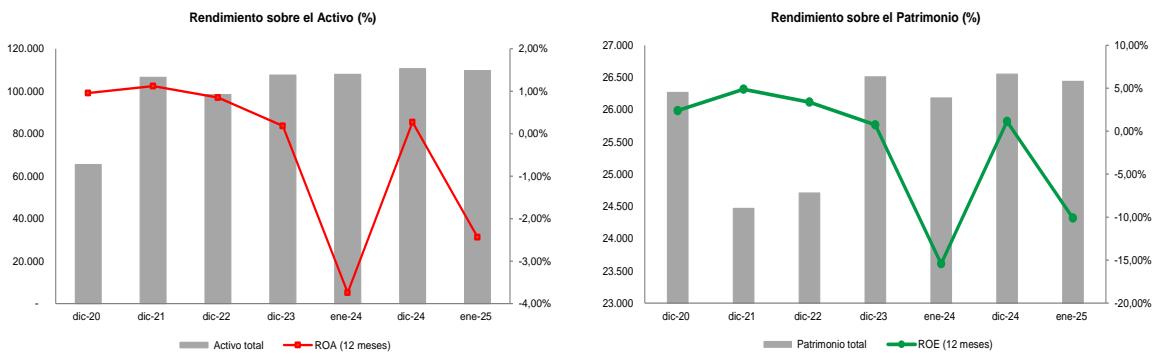
La deducción de los gastos operacionales en la utilidad bruta dejó como resultado un saldo en utilidad operativa de US\$ 287,29 mil, reflejando un crecimiento interanual bastante significativo del 286,72% (US\$ 213,00 mil). La utilidad operativa ha mantenido una relación promedio sobre los ingresos totales del 5,52% entre 2020 y 2024. Mostrando una recuperación bastante significativa este último periodo. Sin embargo, los gastos financieros crecieron interanualmente un +15,06% (US\$ 65,69 mil) más que enero del año pasado y cerraron con un total de US\$ 501,81 mil. Al ser un gasto superior al resultado operacional, la entidad cerró con cifras negativas su resultado antes de participación e impuestos. Y deducido gasto por impuesta a la renta diferido, la entidad cerró con una pérdida en el ejercicio de US\$ -222,60 mil.

No obstante, estas cifras no generan preocupación inmediata, ya que las ventas de la entidad se concentran principalmente en el segundo semestre del año. Además, al revisar las utilidades netas con las que la entidad cerró en diciembre del año anterior, se observa una mejora significativa en sus ganancias, con un aumento del +54,03% (US\$ 105,36 mil) con respecto al 2023. Este crecimiento es resultado de una gestión eficiente de los gastos, que permitió ajustar sus finanzas frente al decrecimiento en las ventas de vegetales y maduros.



Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Debido a la pérdida registrada en el ejercicio, los índices de rentabilidad se ubicaron en cifras negativas. El ROA, que mide la relación entre la utilidad neta y el activo total, alcanzó un -2,43%. Mientras que el índice ROE, que compara la utilidad neta con el patrimonio, se situó en un -10,10%. Pero si revisamos los indicadores del año 2024, la entidad experimentó mejores en su rentabilidad comparado con 2023. Despues de haber experimentado retrocesos significativos en sus utilidades desde el 2021 al 2023.



Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Los ingresos totales cayeron un -7,14% entre 2023 y 2024, principalmente por una caída en las ventas de vegetales y maduros. No obstante, la disminución de las ventas de Patacón generó una reducción significativa en los costos de ventas, por lo que su margen bruto mejoró un +7,28% con respecto a 2023. Los gastos operacionales experimentaron un leve crecimiento anual del +2,51% y alcanzaron un saldo de US\$ 10,42 millones. La deducción de estos gastos en el margen bruto resultó en una utilidad operacional de US\$ 5,30 millones, reflejando un incremento anual del +14,79%. Los gastos financieros aumentaron en un +22,20% y redujeron al margen operacional en US\$ 5,36 millones. Más el saldo de otros ingresos, la entidad alcanzó una utilidad antes de participación e impuestos de 603,50 mil. Deduciendo los gastos por participación e impuestos, la entidad cerró diciembre de 2024 con una utilidad neta de US\$ 401,28 mil y reflejó un aumento anual de +105,79% con respecto a 2023. Esto mejoró sus indicadores de rentabilidad, posicionándolos por encima de su resultado anterior. A enero de 2025, la entidad continuó experimentando reducciones en sus ingresos totales pero ajustó sus gastos operacionales para mitigar este impacto, por lo que sus utilidades también mejoraron a nivel interanual.

Cobertura con EBITDA

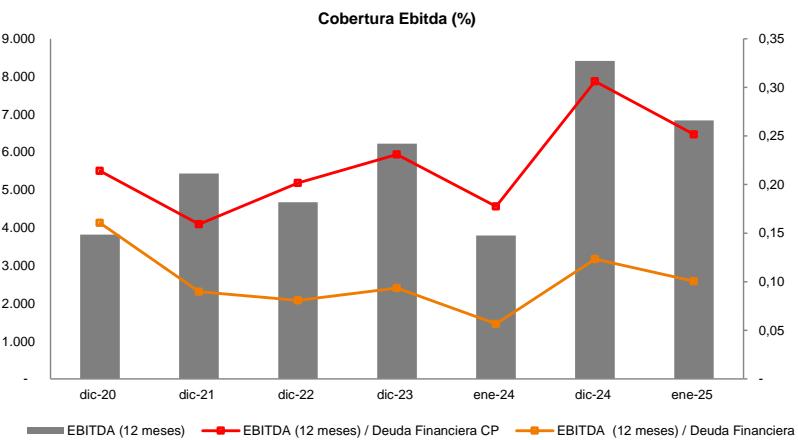
Históricamente los flujos EBITDA⁴ anualizados han mostrado una tendencia positiva durante los últimos cinco años, con un saldo promedio de 5,71 millones de dólares. A la fecha de corte, estos flujos registraron un significativo incremento interanual del +80,17% (US\$ 3,04 millones) y cerraron con un saldo total de US\$ 6,84 millones. Este significativo impulsado fue gracias al ajuste que realizó la entidad en sus gastos operacionales, lo que permitió que la entidad genere un Ebitda mucho mayor que el del enero 2023. Esto también permitió que su margen EBITDA⁵ crezca un 5,30% más que enero del año anterior y se posicione en un rango del 10,41%, superior a su promedio histórico (8,16%).

El aumento en los flujos EBITDA permitió a la entidad mejorar significativamente su capacidad para cubrir los gastos financieros, alcanzando un índice de 13,63 veces, lo que representa un incremento de +4,93 veces en comparación con el mismo mes del año anterior. Aunque este indicador es considerablemente alto en relación con su promedio histórico (1,62 veces), es importante señalar que los resultados corresponden únicamente al mes de enero. A medida que avance el año, se espera que el indicador se estabilice ligeramente por encima de los niveles registrados en diciembre de 2024 (1,57 veces), lo cual se ajustaría a su tendencia normal.

En cuanto a su capacidad para hacer frente a la deuda financiera de corto plazo, este indicador también mejoró interanualmente en +0,07 veces, alcanzando un valor de 0,25 veces, ligeramente por encima de su promedio histórico (0,22 veces). Es relevante considerar este desempeño, ya que la entidad ha experimentado un crecimiento constante desde 2021, apalancándose significativamente con entidades financieras y el mercado de valores. Por lo tanto, una gestión adecuada de sus recursos ha sido fundamental para mitigar el riesgo de impago, lo cual ha logrado exitosamente la empresa.

⁴ (EBIT+Depreciaciones+Amortizaciones)/Nro. Mes * 12

⁵ EBITDA / Ingresos

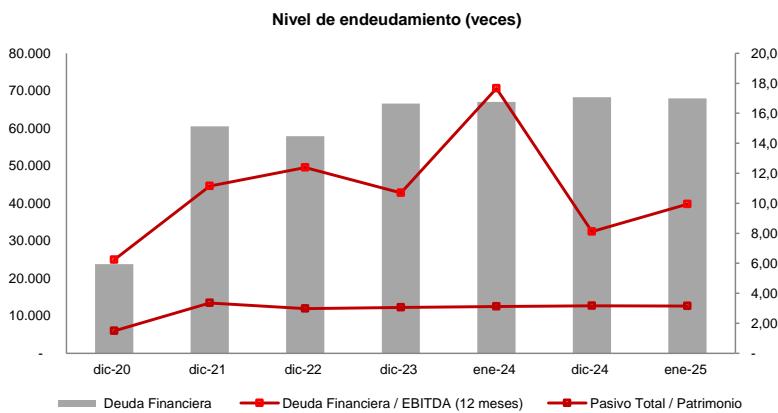


Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Endeudamiento

Como principales fuentes de financiamiento del emisor se encuentran los créditos con el sistema financiero y las obligaciones con el mercado de valores; recursos consistentes para capital de trabajo y la operatividad continua del negocio. En tal sentido, se observan diferentes líneas de crédito con instituciones financieras nacionales y mercado de valores que suman una deuda financiera total de US\$ 67,97 millones, demostrando un incremento interanual del +1,41% (US\$ 946,70 mil). Analizando a mayor detalle, la deuda tiene una concentración del 39,99% (US\$ 27,17 millones) en el corto plazo y un 60,01% (US\$ 40,79 millones) en el largo plazo.

Debido a que la deuda financiera creció a un ritmo inferior que los flujos generados por la entidad (EBITDA), su capacidad para cumplir con las obligaciones financieras en menor tiempo mejoró interanualmente, disminuyendo en -7,72 veces y situándose en 9,94 veces, levemente por encima de su promedio histórico (9,71 veces). En cuanto a su nivel de apalancamiento⁶, este índice experimentó un leve crecimiento de +0,03 veces a nivel interanual y se ubicó en un 3,15 veces, superando a su promedio histórico (2,81 veces). Esto refleja una leve desmejora en su fortaleza patrimonial, indicando una mayor dependencia de recursos de terceros que dé propios.



Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

La entidad ha mostrado un desempeño sólido en términos de flujos de EBITDA, con un incremento interanual del +80,17% (US\$ 3,04 millones) a la fecha de corte. Este crecimiento en los flujos fortaleció su capacidad para cubrir los gastos financieros y posicionarse en un rango superior al registrado en el año pasado. También mejoró su capacidad para afrontar la deuda de corto plazo, alcanzando una cobertura de 0,25 veces y ubicándose ligeramente por encima de su promedio histórico (0,22 veces). Sus niveles apalancamiento se mantienen estables, a pesar de que la entidad ha estado apalancándose significativamente estos últimos años con el fin de crecer. Su indicador de deuda financiera/Ebitda también reflejó una mejoría significativa a nivel interanual, lo que se traduce en una mayor capacidad de cumplir con sus deudas con mayor velocidad y en menor tiempo.

Liquidez y Capital de Trabajo

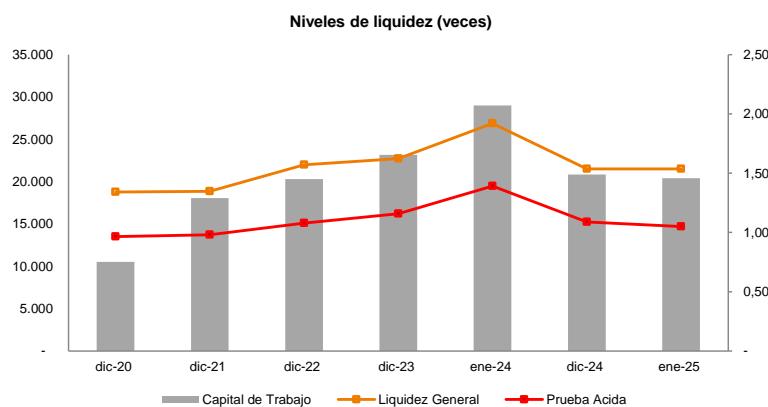
Históricamente, la entidad ha presentado un índice de liquidez bastante destacable, manteniendo un promedio de 1,48 veces a lo largo de los últimos cinco años. Si bien recordamos, las cuentas que componían en mayor proporción los activos corrientes eran las cuentas por cobrar y los inventarios. Mientras que en los pasivos corrientes eran las cuentas por pagar y obligaciones financieras. Por ello, a la fecha de análisis los activos corrientes se habían contraído un -3,31% interanualmente, mientras que los pasivos corrientes se incrementaron en un +20,88%. Esto provocó que el índice de liquidez cayera en un -0,38 veces y cerrara con un índice de 1,54

⁶ Pasivo total / Patrimonio

veces. Lo que significa que la entidad cuenta con uno punto cincuenta y cuatro dólares de recursos corrientes para cubrir cada dólar de deuda financiera y obligaciones con proveedores.

Debido al giro de negocio en el que se encuentra la empresa, los inventarios tienden a representar un porcentaje considerable del activo corriente, y debido a que son recursos con una conversión líquida más baja que las demás cuentas, se calcula el índice de liquidez acida, en el cual se evalúa la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones con los recursos más líquidos que dispone, es por ello que a la fecha de análisis la entidad presenta un índice de liquidez acida de 1,05 veces, siendo un -0,34 menor que el presentado en el mes del año anterior. Aun así, este resultado se alineó al promedio histórico de 1,05 veces que ha llevado durante los últimos cinco años. Esto representa una buena solvencia en la compañía para cubrir sus obligaciones a corto plazo con sus recursos más líquidos. Sin embargo, es importante considerar que este indicador puede disminuir hasta finales de este año por el incremento de las obligaciones emitidas.

Con respecto al capital de trabajo, este se ha mantenido en un promedio de 18,57 millones de dólares a lo largo de los últimos cinco años. A la fecha de corte, la institución cerró con un saldo de US\$ 20,40 millones y experimentó un decrecimiento interanual del -29,61% (US\$ 8,58 millones). Esto nos indica que la entidad cuenta con suficientes recursos económicos para poder hacer sus operaciones cotidianas.



Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

En cuanto al estado de flujo de efectivo a enero de 2025, la entidad cerró con un saldo de US\$ -465,87 mil en actividades operativas. Esto debido principalmente a la caída de sus ventas y el aumento de sus pagos a proveedores de materia prima.

El cuento flujo por actividades de inversión, este cerró con un saldo de US\$ 546,96 mil y reflejó una salida mucho menor que el de enero pasado. Este se debe a que durante 2024, la entidad se encontraba implementando su nuevo proyecto Chocolate, el cual busca añadirle más valor a su portafolio de Productos. Sin embargo, durante este año 2025, la entidad tiene planificado implementar nuevos proyectos por un valor de US\$ 5,71 millones. Y en el siguiente año, invertir un total de US\$ 6,64 millones. Con estos montos se espera invertir en nuevas cámaras de maduración, expandir su almacenamiento y mejorar la eficiencia operacional.

Por último, la entidad registró una salida por actividades de financiamiento de US\$ 530,90 mil y reflejó una salida mucho mayor que enero del anterior año. Este salida fue principalmente por amortizaciones de deuda con entidades bancarias. Cabe mencionar que en marzo la entidad deberá pagar un saldo de US\$ 453,94 mil correspondiente a su sexto papel comercial y US\$ 131,09 mil en junio por su séptimo papel comercial. Y con respecto a entidades bancarias, su próximo pago será en diciembre por un total de US\$ 500,00 mil.

La entidad ha mostrado una posición sólida en cuanto a liquidez y capital de trabajo a lo largo de los últimos cinco años. Y a pesar del constante crecimiento en sus obligaciones financieras, la entidad no ha variado significativamente sus niveles de liquidez con respecto a su promedio histórico. Sin embargo, es crucial monitorear la evolución de su flujo de caja, ya que sus gastos de inversión y financiamiento están ajustando el crecimiento de sus entradas de efectivo. Esto podría comprometer la estabilidad financiera de la compañía si no se ajustan sus cuentas a la capacidad que tiene la entidad.

Instrumento financiero

Octavo Programa de Emisión de Papel Comercial

El Octavo Programa de Emisión de Papel Comercial de Semvra – Veconsa S.A. por US\$ 20,00 millones tiene un plazo del programa de 720 días y un plazo de los valores de 359 días, con una tasa cero cupón.

Con fecha 12 de febrero de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de la compañía Semvra - Veconsa S.A., resolvió autorizar el Octavo Programa de Emisión de Papel Comercial, por la suma de \$ 20.000.000,00, según el siguiente detalle que consta La circular de Oferta Pública:

Características de la Emisión				
Emisor:	Semvra - Veconsa S.A.			
Monto de la Emisión:	US\$ 20.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Series, monto y plazo:	Monto (US\$)	Plazo Programa	Plazo valores	Tasa
	20.000.000,00	720 días	359 días	0,00%
Valor Nominal de cada Título:	Los títulos serán desmaterializados y se negociarán en valor nominal unitario (US\$ 0,01) o múltiplos.			
Tipo de contrato:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.			
Fecha de Emisión:	Será la fecha en que se negoció de forma primaria.			
Rescates anticipados:	La presente emisión sí contará con redención y rescates anticipados, para lo cual aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores. Además, el EMISOR también podrá realizar ofertas de adquisición de los títulos en circulación de la presente Emisión, mediante ofertas que efectúe éste, a través de las bolsas de valores del país.			
Sistema de Colocación:	Bursátil.			
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Tipo de Garantía:	Garantía General de acuerdo con lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores			
Pago de capital	Al vencimiento de cada valor			
Estructurador y Colocador	PICAVAL casa de valores S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico PANDZIC & Asociados S.A.			
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes de la colocación de valores de la emisión de papel comercial serán utilizados un 100% para capital de trabajo consistente en el pago de proveedores no vinculados con el emisor.			
Resguardos de ley:	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.			
Límite de Endeudamiento:	Se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de deuda con costo / Patrimonio no mayor a 3,50 veces.			

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR.

Resguardos de ley y Cumplimiento:

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

Activos reales / Pasivos totales		Cumplimiento ≥ 1
Activos reales (miles de US\$)	107.035,57	
Pasivos totales (miles de US\$)	83.288,86	1,29

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

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

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, no existe obligaciones en mora, el emisor cumple con el resguardo establecido.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Activos depurados/ Emisiones en circulación		Cumplimiento ≥ 1,25
Activos depurados (miles de US\$)	91.920,45	
Emisiones en circulación (miles de US\$)	14.751,09	6,23

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

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

Límite de Endeudamiento:

El emisor como límite a su endeudamiento, se compromete a mantener una relación deuda con costo sobre patrimonio total no mayor a 3,50, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión.

Límite de Endeudamiento		Cumplimiento ≤ 3,50
Deuda con costo (miles de US\$)	67.969,59	
Patrimonio total (miles de US\$)	26.439,91	2,57

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

A la fecha de corte, se cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Proyecciones

Estado de Resultados

En el año 2023, las ventas tuvieron un decrecimiento atípico debido al impacto del fenómeno del niño, que afectó el 50% de las plantaciones de Gandul, uno de los principales productos de la compañía. Durante el año 2024, se puede ver la misma afectación por dificultades en el abastecimiento de materia prima. Sin embargo, durante 2024 se ha invertido fuertemente en recursos para la plantación, semilla y tecnología de campo que permite monitorear las plantaciones de gandul en tiempo real, estas inversiones se van a ver reflejadas en la recuperación de los niveles de producción y venta de este producto.

La proyección de los ingresos de la compañía tiene un crecimiento del 13% con respecto al 2024, y un crecimiento del 5% y del 1% con respecto al 2023 y 2022, respectivamente. Este crecimiento está sustentado principalmente por la tendencia creciente y la alta demanda de banano, que es el principal producto para Semvra-Veconsa, y la inversión en tecnología para la producción de Gandul. Es importante mencionar que el giro de negocio mantiene un ciclo en el que la compañía recibe la mayor parte de sus ingresos a partir del segundo trimestre del año, por lo que los resultados trimestrales mantienen ese comportamiento.

Adicionalmente, la compañía tomó la decisión estratégica de enfocarse en la eficiencia de sus márgenes, por lo que en el año 2024 alcanzaron una utilidad mayor al 2023 con una menor cantidad de ingresos. Para la proyección, se estima mantener la estrategia de eficiencia.

La compañía ha realizado inversiones importantes durante los últimos años, para los años 2025 y 2026 se espera invertir en almacenamiento y en la planta de enlatados principalmente. Las inversiones de 2024 han permitido expandir su fábrica, abrir la línea de chocolate y respaldar su alta demanda en la línea de banano. Así se continuará optimizando los tiempos y maximizando la eficiencia de los procesos que lleva a cabo la compañía.

Las siguientes premisas son las que se utilizaron para la proyección de 2025 a 2027:

PREMISAS	2025	2026	2027
Ventas operacionales (Miles de USD)	83.286	89.210	91.254
Incrementos en ventas	13,00%	7,00%	2,00%
% margen bruto	21,40%	21,60%	21,90%
% margen operativo	6,80%	7,00%	7,30%
% margen neto	0,70%	0,90%	1,30%
% Costo de ventas / ventas	79,00%	78,00%	78,00%
Utilidad neta (Miles USD)	584	833	1.208
Período de cobranza (días)	123	119	118
Rotación de inventario (días)	101	96	94
Período de pago a proveedores (días)	45	45	47

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

En base a las premisas establecidas, los estados de pérdidas y ganancias proyectados son:

En miles de (USD)	Estado de Pérdidas y Ganancias proyectados							
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Ingresos	52.906	62.475	82.231	79.683	73.991	83.286	89.210	91.254
Costo de ventas	-41.159	-48.775	-67.358	-65.017	-58.257	-65.477	-69.959	-71.267
Utilidad Bruta	11.747	13.700	14.873	14.666	15.733	17.809	19.252	19.987
Margen Bruto	22,2%	21,9%	18,1%	18,4%	21,3%	21,4%	21,6%	21,9%
Gastos de Administración	-4.265	-4.649	-6.261	-5.528	-5.207	-5.988	-6.475	-6.623
Gastos de Ventas	-4.935	-6.889	-7.002	-4.642	-5.218	-6.128	-6.564	-6.714
Utilidad Operativa	2.547	2.162	1.610	4.496	5.308	5.693	6.213	6.650
Margen Operativo	4,8%	3,5%	2,0%	5,6%	7,2%	6,8%	7,0%	7,3%
Gastos financieros	-2.185	-3.391	-2.258	-4.388	-4.705	-4.959	-5.151	-5.088
Otros gastos/ingresos, neto	460	1.917	1.463	128	0	45	48	49
Utilidad antes de Impuestos	822	688	815	236	603	778	1.110	1.611
Impuesto a la Renta	-195	-86	21	-41	-202	-195	-278	-403
Utilidad Neta	627	602	836	195	401	584	833	1.208
Margen Neto	1,2%	1,0%	1,0%	0,2%	0,5%	0,7%	0,9%	1,3%

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

En base a los resultados obtenidos de las proyecciones, los flujos de efectivo proyectados son los siguientes:

		Flujo de Efectivo		
En miles de (USD)		dic-25	dic-26	dic-27
Utilidad Neta		584	833	1.208
Depreciaciones y amortizaciones		3.587	3.531	4.058
Cargos no monetarios		3.587	3.531	4.058
Utilidad más cargos no monetarios		4.170	4.364	5.266
(+/-) CxC comerciales		24	-14	-5
(+/-) Ctas por cobrar comerciales relacionadas		-995	-1.033	-422
(+/-) Inventario		-1.004	-286	47
(+/-) Servicios pagados por anticipado		-90	-63	-62
(+/-) Impuestos corrientes		-279	-178	-61
(+/-) Otras cuentas por cobrar		-12	-4	-699
(+/-) Cuentas por Cobrar Relacionadas		-162	248	367
(+/-) Activos Intangibles		-399	-81	86
(+/-) Otros Activos		-80	-50	124
(+/-) CxP Proveedores		1.619	560	559
(+/-) CxP Relacionadas		351	237	267
(+/-) Beneficios a empleados		575	117	269
(+/-) Otros impuestos por pagar		27	40	164
(+/-) Otros pasivos corrientes		104	7	3
(+/-) Otros pasivos no corrientes		185	23	8
(+/-) Beneficios a empleados LP		506	234	272
(+/-) Pasivos por Impuestos		114	108	147
(+/-) capital de trabajo		485	-135	1.065
Flujo operativo		4.655	4.229	6.331
Activo fijo		-5.719	-6.642	-4.561
Flujo de inversión		-5.719	-6.642	-4.561
Obligaciones bancarias		-6.993	2.625	18.400
Emisión VI PC		812	0	0
Amortización VI PC		-15.454	0	0
Emisión I PC 2025		20.000	20.000	0
Amortización I PC 2025		0	-20.000	-20.000
Flujo financiero		-1.635	2.625	-1.600
Flujo generado		-2.699	212	170
Caja inicial		11.404	8.705	8.917
Caja acumulada		8.705	8.917	9.087

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Por último, en base a el movimiento de caja que se espera percibir en los próximos tres años. Los balances de situación financiera proyectados son los siguientes:

		Estado de Situación Financiera proyectados							
En miles de (USD)		dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Efectivo y equivalentes		8.532	13.036	7.199	12.055	11.404	8.705	8.917	9.087
Inversiones Financieras									
Cuentas por Cobrar Clientes		6.818	9.243	189	81	215	191	205	209
Cuentas por cobrar comerciales Relacionadas CP		12.285	14.226	27.379	28.345	27.461	28.456	29.489	29.911
Inventarios		11.604	19.032	17.497	17.291	17.366	18.370	18.656	18.609
Servicios pagados por anticipado		1.101	733	725	1.623	799	889	952	1.014
Impuestos corrientes		885	2.569	2.669	911	2.220	2.498	2.676	2.737
Otras Cuentas por Cobrar		74	300	221	51	46	58	62	760
Activo Corriente		41.299	70.139	55.879	60.357	59.510	59.168	60.957	62.328
Propiedad, planta y equipo, neto		22.543	33.356	37.433	42.280	46.413	48.546	51.657	52.160
Cuentas por Cobrar Relacionadas		0	0	2.551	3.165	3.242	3.404	3.155	2.788
Activos Intangibles		14	2.244	1.743	1.243	746	1.145	1.227	1.141
Otros activos		1.646	797	797	582	627	708	758	634
Activo no Corriente		24.203	36.397	42.524	47.270	51.028	53.802	56.797	56.722
Activo Total		65.502	106.536	98.403	107.627	110.539	112.970	117.754	119.050
Obligaciones Financieras		1.508	2.475	10.413	13.519	12.840	11.660	12.316	16.916
Emisión de Obligaciones		16.336	31.682	12.784	13.446	14.642	20.000	20.000	0
Cuentas por pagar - Proveedores		5.373	13.530	5.866	5.437	6.566	8.185	8.745	9.304
Cuentas por pagar Cías Relacionadas		5.824	1.960	4.645	3.314	3.104	3.456	3.692	3.959
Beneficios a empleados		797	1.198	1.050	1.071	1.067	1.642	1.759	2.028
Otros impuestos por pagar		349	1.196	478	357	530	557	596	760
Otros Pasivos Corrientes		591	465	350	57	0	104	111	113
Pasivo Corriente		30.778	52.506	35.586	37.201	38.748	45.603	47.219	33.081
Obligaciones Financieras		5.945	26.397	34.680	39.642	40.792	34.979	36.948	50.748
Otros pasivos no corrientes		220	238	350	570	144	329	352	361
Beneficios a empleados		1.990	3.130	2.883	2.563	2.790	3.296	3.530	3.802
Pasivos por impuestos diferidos		304	218	197	1.143	1.406	1.520	1.628	1.774
Pasivo no Corriente		8.459	29.983	38.110	43.918	45.131	40.124	42.459	56.685
Pasivo Total		39.237	82.489	73.696	81.119	83.879	85.727	89.678	89.766
Capital social		9.265	9.265	9.265	9.265	9.265	9.265	9.265	9.265
Reservas		2.130	705	824	908	928	947	1.006	1.089
Resultados acumulados		13.703	13.304	14.618	16.335	11.185	11.566	12.092	12.841
Otros resultados integrales		540	-1	0	0	4.881	4.881	4.881	4.881
Resultados Ejercicio		627	774	0	0	401	584	833	1.208
Patrimonio		26.265	24.047	24.707	26.508	26.659	27.243	28.076	29.284
Comprobación		0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Garantía General de los instrumentos

Los activos libres de gravamen alcanzaron un saldo total de US\$ 61,92 millones a la fecha de corte. El 80% de estos activos representa un saldo de US\$ 49,53 millones, el cual es el monto máximo a emitir por parte del emisor. Para enero de 2025, la entidad tiene un saldo de valores emitidos de US\$ 30,00 millones, por lo que la deuda por emitir se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado de Activos Libres Gravamen	
Detalle	Monto (US\$)
Activo Total	109.728.776
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	334.139
(-) Activos gravados	16.125.451
(-) Activos en litigio	776.000
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	534.869
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	30.000.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	38.000
Total Activos Libres Gravamen	61.920.317
80 % Activos menos deducciones	49.536.254

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Riesgo legal

Acorde con la información recibida por la entidad existen dos procedimientos judiciales por: juicio civil (Cobranza) y juicio laboral (Indemnizaciones); y existen seis litigios por propiedad intelectual.

Monto máximo de valores en circulación

Adicionalmente, PCR ha revisado los valores que Semvra – Veconsa S.A., mantiene en el mercado de valores, mismos que son inferiores al límite del 200% de su patrimonio como establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	26.439,91
200% Patrimonio	52.879,82
Monto no redimido de obligaciones en circulación	14.751,09
Total Valores en circulación/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	55,79%

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Orden de prelación de pagos

Para el emisor, a la fecha de corte, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, donde la cobertura de los ALG es de 4,40 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General (miles de US\$)				
Orden de prelación de pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo contable (miles de US\$)	6.119.767	14.751.098	53.731.358	8.686.638
Pasivo Acumulado	6.119.767	20.870.865	74.602.223	83.288.861
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	9.928.502			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	91.920.450			
Cobertura Fondos Líquidos	1,62	0,48	0,13	0,12
Cobertura ALG	15,02	4,40	1,23	1,10

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

Información financiera: Estados financieros auditados de acuerdo con los siguientes períodos:

- Años 2020, 2021 y 2022: Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda., sin salvedades.
- Año 2023: Pérez, Price Waterhouse Coopers del Ecuador Cía. Ltda., sin salvedades.
- Estados financieros internos con corte al mes de enero de 2024 y 2025.
- Circular de Oferta Pública del XIII Programa de Papel Comercial.
- Acta de la junta de accionistas de la aprobación del XIII Programa de Papel Comercial.
- Declaración Juramentada de Activos Libres Gravamen.
- Contrato del Programa de Papel Comercial.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a enero 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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

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

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

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen.

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

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

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%⁷, siendo el mercado primerio el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

A pesar de las complicaciones macroeconómicas y de la percepción del mercado de valores local, el monto negociado fue el más alto reportado de los últimos años, este comportamiento fue impulsado por los instrumentos de tasa fija y la preferencia de los inversores hacia estos activos que en cierta medida muestran una mayor estabilidad en un entorno desafiante.

Las expectativas para 2025 son moderadas, considerando como premisa que la economía crecería solo un dígito y la mayor liquidez del sector financiero podría resultar en tasas de interés más competitivas que podrían potenciar las inversiones. Por otra parte, el impulso de productos sostenibles es otro factor que contribuiría en el crecimiento de este mercado.

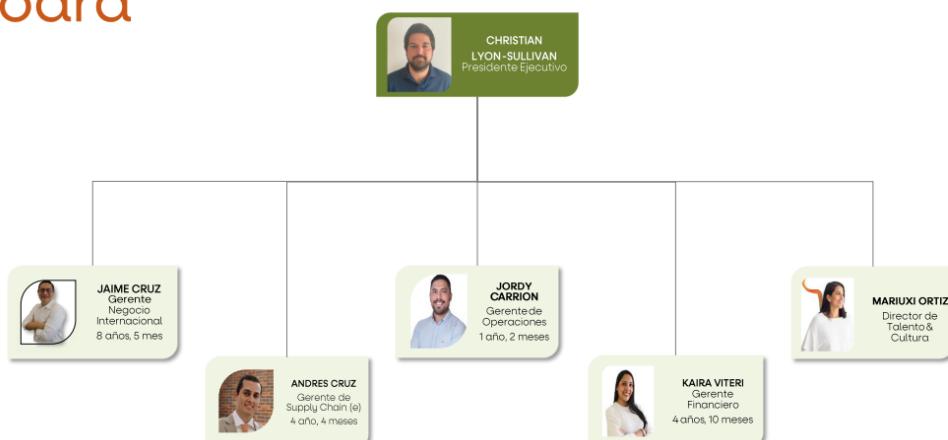
⁷ Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, Boletines Mensuales y Boletín Informativo.

Al mes de enero de 2025, Semvra – Veconsa S.A. registra en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos vigentes:

Presencia Bursátil (miles de US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			Ene-25	
Sexto Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039901 Jun-23	15.000.000	\$ 453,94	AAA
Séptimo Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2024-00010428 Jun-24	15.000.000	\$ 15.000,00	AAA
Total		30.000.000	\$ 15.453,94	

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Anexos



Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

FODA

Fortalezas

- Pertenece y cuenta con el respaldo de uno de los grupos empresariales más importantes del Ecuador. (Grupo Villaseca).
- Mantiene socios estratégicos en el Mercado Internacional.
- Mitigación de riesgos a partir de una apropiada diversificación de productos y presentaciones.

Debilidades

- Tiempos de estabilización de macroproyectos.
- Sensibilidad a la variación de los costos y precios de combustibles.
- Concentración de clientes en el exterior



Oportunidades

- Crecimiento constante del mercado potencial de los productos de Semvra.
- Comercialización de productos con valor agregado.
- Llegar a ser líder en la exportación de gandul congelado.
- Fortalecimiento en tecnificación y fomentación agrícola

Amenazas

- Cambio del comportamiento de consumo del mercado.
- Mayores exigencias fitosanitarias en el país y en los países donde se exporta el producto.
- Nuevas medidas arancelarias por ingreso de productos ecuatorianos en el mercado de Estados Unidos y Puerto Rico.
- Afectaciones climáticas en el sector agrícola.

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)							
SEMVRA-VECONSA S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	ene-24	dic-24	ene-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	8.532	13.036	7.183	11.975	15.475	11.256	9.781
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	12.285	14.226	27.379	28.345	25.163	27.461	26.622
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	6.818	9.243	189	81	68	215	194
Otras cuentas por cobrar	135	246	221	51	1.310	845	808
Servicios y otros pagos anticipados	1.040	787	725	1.623	427	405	568
Inventarios netos	11.604	19.032	17.497	17.291	16.676	17.366	18.517
Activos por impuestos corrientes	885	2.569	2.669	911	849	672	833
Otros activos corrientes	-	11.000	16	80	551	1.291	1.193
Activo corriente prueba ácida	29.695	51.107	38.382	43.066	43.843	42.145	39.999
Total activo corriente	41.299	70.139	55.879	60.357	60.518	59.510	58.516
Propiedades, planta y equipo	21.390	32.203	36.577	37.455	42.199	46.413	46.653
Derechos de uso	513	471	648	568	529	234	254
Activo intangible	14	2.244	1.743	1.243	1.202	746	704.51
Activos por impuesto diferido	-	-	-	-	303	338	334
Inversiones en subsidiarias	1.105	299	135	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	-	-	2.551	3.165	3.165	3.242	3.213
Otros activos no corrientes	1.181	1.180	870	4.839	17	55	55
Total activo no corriente	24.203	36.397	42.524	47.270	47.415	51.028	51.213
Activo total	65.502	106.536	98.403	107.627	107.933	110.539	109.729
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	5.824	1.960	4.645	3.314	2.964	3.104	2.189
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	5.662	13.729	5.866	5.437	5.414	6.534	6.913
Obligaciones con entidades financieras C/P	1.508	2.475	10.413	13.519	7.114	12.840	12.427
Obligaciones emitidas C/P	16.336	31.682	12.784	13.446	14.272	14.642	14.751
Pasivos por arrendamientos corrientes	302	266	350	57	-	-	-
Pasivo por impuestos corrientes	349	776	478	357	323	530	477
Provisiones por beneficios a empleados C/P	797	1.198	1.050	1.071	1.439	1.098	1.350
Otros pasivos corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo corriente	30.778	52.086	35.586	37.201	31.526	38.748	38.107
Obligaciones con entidades financieras L/P	5.942	26.397	34.680	39.642	45.637	40.792	40.792
Provisiones por beneficios a empleados L/P	1.990	3.130	2.883	2.563	2.578	2.790	2.814
Pasivos por arrendamientos no corrientes	220	238	350	570	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	304	218	197	1.143	1.450	1.406	1.406
Otros pasivos no corrientes	3	-	-	-	562	144	170
Pasivo no corriente	8.459	29.983	38.110	43.918	50.227	45.131	45.182
Pasivo total	39.237	82.069	73.696	81.119	81.753	83.879	83.288,86
Capital suscrito o asignado	9.265	9.265	9.265	9.265	9.265	9.265	9.265
Reserva legal	2.130	705	824	908	908	928	927,73
Ganancias o pérdidas acumuladas	14.243	13.303	13.782	16.140	16.344	16.065	16.470
Ganancia o pérdida neta del periodo	627	1.194	836	195	(336)	401	(222.61)
Patrimonio total	26.265	24.467	24.707	26.508	26.181	26.659	26.440
Deuda Financiera	23.786	60.554	57.877	66.607	67.023	68.274	67.970
Corto Plazo	17.844	34.157	23.197	26.965	21.386	27.482	27.178
Largo Plazo	5.942	26.397	34.680	39.642	45.637	40.792	40.792
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)							
Ingresos Operacionales	52.906	62.475	82.231	79.683	6.187	73.991	5.474
Costo de ventas	(41.159)	(48.775)	(67.358)	(65.017)	(4.944)	(58.257)	(4.278)
Utilidad bruta	11.747	13.700	14.873	14.666	1.243	15.733	1.196
(-) Gastos de administración y ventas	(9.200)	(11.538)	(13.263)	(10.170)	(1.169)	(10.425)	(908,91)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	157	1.454	1.463	128	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	2.704	3.616	3.073	4.624	74	5.308	287,29
(-) Gastos financieros	(2.185)	(3.391)	(2.688)	(4.388)	(436)	(5.362)	(501.81)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	303	883	430	-	30	657	(4)
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	822	1.108	815	236	(332)	603	(219)
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	(91)	-
Resultado antes de impuestos	822	1.108	815	236	(332)	513	(219)
(-) Impuesto a la renta por pagar	(195)	86	21	(41)	(4)	(112)	(4)
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	627	1.194	836	195	(336)	401	(222,61)
Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)							
Flujo Actividades de Operación	8.797	(3.451)	(6.144)	1.341	3.955	7.345	(466)
Flujo Actividades de Inversión	(5.227)	(23.320)	4.741	(4.222)	(1.063)	(5.282)	(547)
Flujo Actividades de Financiamiento	483	31.275	(4.450)	7.673	608	(2.714)	(531)
Flujo del Período	4.053	4.504	(5.853)	4.792	3.500	(651)	(1.544)
Saldo Inicial de Efectivo	4.479	8.532	13.036	7.183	11.975	11.975	11.324
Saldo Final de Efectivo	8.532	13.036	7.183	11.975	15.475	11.324	9.781

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% Miles US\$, veces y días)							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	ene-24	dic-24	ene-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	77,80%	78,07%	81,91%	81,59%	79,91%	78,74%	78,15%
Margen Bruto	22,20%	21,93%	18,09%	18,41%	20,09%	21,26%	21,85%
Gastos Operacionales / Ingresos	17,39%	18,47%	16,13%	12,76%	18,89%	14,26%	16,60%
Margen EBIT	5,11%	5,79%	3,74%	5,80%	1,20%	7,00%	5,25%
Gastos Financieros/Ingresos	4,13%	5,43%	3,27%	5,51%	7,05%	7,16%	9,17%
Gastos Financieros/EBIT	80,81%	93,78%	87,47%	94,90%	587,07%	102,30%	174,67%
Margen Neto	1,19%	1,91%	1,02%	0,24%	-5,44%	0,41%	-4,07%
Margen EBITDA	7,22%	8,70%	5,69%	7,81%	5,11%	11,37%	10,41%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones y amortizaciones	1.115	1.819	1.603	1.603	242	3.233	283
EBITDA (12 meses)	3.819	5.435	4.676	6.227	3.797	8.413	6.841
EBITDA (acumulado)	3.819	5.435	4.676	6.227	316	8.413	570
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	1,75	1,60	1,74	1,42	8,71	1,59	13,63
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,21	0,16	0,20	0,23	0,18	0,31	0,25
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,16	0,09	0,08	0,09	0,06	0,12	0,10
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,10	0,07	0,06	0,08	0,05	0,10	0,08
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,78	0,63	0,48	0,46	0,39	0,46	0,46
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,22	0,37	0,52	0,54	0,61	0,54	0,54
Deuda Financiera / Patrimonio	0,91	2,47	2,34	2,51	2,56	2,57	2,57
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,61	0,74	0,79	0,82	0,82	0,81	0,82
Pasivo Total / Patrimonio	1,49	3,35	2,98	3,06	3,12	3,17	3,15
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	6,23	11,14	12,38	10,70	17,65	8,12	9,94
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	10,27	15,10	15,76	13,03	21,53	9,99	12,18
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,96%	1,12%	0,85%	0,18%	-3,74%	0,27%	-2,43%
ROE (12 meses)	2,39%	4,88%	3,38%	0,74%	-15,42%	1,13%	-10,10%
Líquidez							
Líquidez General	1,34	1,35	1,57	1,62	1,92	1,54	1,54
Prueta Acida	0,96	0,98	1,08	1,16	1,39	1,09	1,05
Capital de Trabajo	10.521	18.053	20.293	23.156	28.993	20.836	20.409
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	48%	38%	31%	44%	56%	44%	44%
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	46	53	1	0	0	1	1
Días de Cuentas por Cobrar Relacionados	84	82	120	128	122	134	146
Días de Cuentas por Pagar proveedores	50	101	31	30	33	41	48
Días de Cuentas por Pagar Relacionados	51	14	25	18	18	19	15
Días de Inventarios	101	140	94	96	101	107	130
Ciclo de Conversión de Efectivo	98	92	63	66	69	67	82
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	1.508	2.475	10.413	13.519	7.114	12.840	12.427
Obligaciones emitidas C/P	16.336	31.682	12.784	13.446	14.272	14.642	14.751
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	2.185	3.391	2.688	4.388	436	5.298	502
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	8.532	13.036	7.183	11.975	15.555	11.472	9.929
Inversiones temporales C/P	-	11.000	16	80	-	-	-
Total Servicio de la deuda	170.887.428	489.464.728	185.931.939	375.452.095	339.433.293	376.067.427	274.818.920
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	0,38	0,49	0,57	1,08	(4,49)	0,99	1,28

Fuente: Semvra - Veconsa S.A. / Elaboración Pacific Credit Rating

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General de Pacific Credit Rating