

## CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

## CONTACTO

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. en comité No. 290-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de noviembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos: 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2022 y 2023. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 02 de octubre de 2023, por un monto de hasta USD 15.000.000).

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector agroindustrial desempeña un papel fundamental en la economía ecuatoriana, aportando significativamente al Producto Interno Bruto (PIB) y generando empleo tanto de manera directa como indirecta. No obstante, en 2022, algunos subsectores relacionados con la agroindustria experimentaron una disminución en su PIB debido al aumento de los precios de los fertilizantes y a un paro que tuvo lugar en junio de ese año. A pesar de estos desafíos, las ventas locales netas mostraron un crecimiento de 10,49% en 2022, y las exportaciones aumentaron 5,18% en el primer trimestre de 2023. Además, la implementación de un tratado comercial con China tiene el potencial de impulsar aún más el sector en 2023. En un mercado de productos de consumo básico con poca diversificación entre competidores, es esencial destacar que COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. se compromete con la excelencia en calidad y servicio para mantener su posición destacada en el mercado.
- Con apenas 8 años en el mercado ecuatoriano, esta empresa ha alcanzado una destacada posición dentro de su sector, gracias a la implementación de lineamientos claros y a la participación de los principales accionistas en roles administrativos. Además, la gestión ha demostrado eficiencia al mantener una operación transparente y se espera que en el mediano plazo se adopten políticas específicas de Gobierno Corporativo, actualmente cuenta con una estructura administrativa sólida, con funciones y procesos bien establecidos, lo que le permite llevar a cabo sus operaciones de manera organizada y controlada.
- La empresa registró un notorio aumento de ingresos en el año 2022, debido a la exportación de arroz que fue impulsada por las inversiones en proyectos de galpones y mejoras en instalaciones para el procesamiento del producto. Esto resultó en un aumento de 50,38% en las ventas en comparación con el año anterior; sin embargo, para septiembre de 2023, se observó una disminución de 33% debido a la reducción de la producción de arroz a nivel nacional efecto de los impactos climáticos. A pesar de ello, el ROE de la empresa en este periodo fue un 8% superior al del año 2022.
- Durante el año 2022, la compañía experimentó un flujo operacional positivo, resultado de los resultados acumulados y la recuperación de cartera. Este flujo positivo posibilitó a la empresa financiar la compra de activos fijos y propiedades de inversión. Asimismo, en el mismo periodo, la empresa logró disminuir su deuda de corto plazo obteniendo condiciones que le permitieron situarla en plazos mayores, destacando una gestión financiera sólida y eficaz.
- COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. ha consolidado su estructura patrimonial mediante un aumento de capital registrado el 05 de mayo de 2022, por un monto de USD 1,45 millones, alcanzando así un capital social total de USD 3,65 millones. Este aumento refleja el compromiso de los accionistas para fortalecer la empresa y respaldar su crecimiento continuo. Además, este fortalecimiento ha permitido mantener un nivel de apalancamiento constante, con un promedio sostenido de 2,50.
- Bajo un escenario conservador que considera el comportamiento pasado de la empresa y la economía del país en general, las proyecciones realizadas prevén resultados constantemente positivos lo que permitiría una cancelación oportuna de la deuda con costo, esto incluye el instrumento en análisis.
- La Emisión de Obligaciones actual se ha estructurado de manera adecuada manteniendo resguardos de ley. Además, se respalda con una garantía específica, que consiste en una prenda de derechos fiduciarios sobre un terreno. Estas medidas fortalecen la seguridad y confiabilidad de la emisión para los inversionistas.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

La empresa COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. se especializa en la preparación y mantenimiento de terrenos agrícolas, así como en la producción, comercialización y venta de diversos productos como café, cacao, arroz y maíz. Su principal fuente de ingresos proviene de actividades relacionadas con la producción y comercialización de productos agrícolas, con un enfoque en el arroz pilado y la venta de servicios como pilado, envejecimiento y secado.

La empresa ha experimentado un notable crecimiento en ingresos, aumentando de USD 53,10 millones en diciembre de 2020 a USD 78,13 millones en diciembre de 2022, impulsado por inversiones en proyectos de procesamiento de arroz. El costo de ventas, compuesto principalmente por materia prima y mano de obra directa, ha mostrado variaciones, disminuyendo de 88,15% en 2020 a 80,33% en 2021, luego aumentando a 82,25% en diciembre de 2022. Para septiembre de 2023, se ubicó en 84,00%, ligeramente inferior al 85,81% de septiembre de 2022, principalmente debido a la venta de líneas de negocio con menores costos de producción.

La estructura de activos de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. abarca terrenos, directamente vinculados a la planta de producción y maquinaria, inventarios, incluyendo mercancía en tránsito, y cuentas por cobrar, que representan la cartera generada por cuentas comerciales. Este enfoque refleja la naturaleza agroindustrial del negocio. En septiembre de 2023, los activos totales alcanzaron USD 99,07 millones, marcando un crecimiento del 7,45% respecto a septiembre de 2022, impulsado principalmente por un aumento significativo en las cuentas por cobrar, que pasaron de USD 6,57 millones en 2022 a USD 11,09 millones en 2023. A lo largo del período analizado, los activos han mostrado un crecimiento constante, con un incremento del 69,41% en 2021, seguido de una disminución del 3,32% en 2022 debido a la reducción en el valor de inventarios.

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. ha implementado políticas efectivas de cuentas por cobrar para asegurar un flujo de efectivo saludable y una gestión eficiente. Estas políticas incluyen términos de crédito claros, evaluaciones previas, emisión oportuna de facturas y notificación de términos de pago. La empresa realiza seguimientos activos, evita cargos por mora y considera acuerdos de pago en situaciones financieras difíciles. Divide sus políticas en dos categorías: Clientes Grandes, con plazo de crédito de 120 días, y Clientes Medianos, con plazo de 30 a 60 días, requiriendo documentos como Declaración de IVA e Impuesto a la Renta. Las cuentas por cobrar fluctuaron, pasando de USD 6,19 millones en 2020 a USD 7,69 millones en 2022. El período de recuperación se mantuvo estable en 71 días desde 2021 hasta el cierre de 2022, respaldado por una facturación basada en vencimientos de 45 a 180 días.

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. emplea diversos métodos para financiar sus operaciones, destacando históricamente las obligaciones con entidades financieras. En 2020, el pasivo se concentró en el largo plazo con un 53,12%. Sin embargo, en 2021 y 2022, la concentración cambió al corto plazo, promediando el 62,69%, principalmente debido al aumento de la deuda a corto plazo con entidades financieras. A lo largo de estos años, el pasivo ha mostrado variaciones, aumentando de USD 39,80 millones en 2020 a USD 64,61 millones en 2021, para luego disminuir a USD 60,87 millones en 2022. Hasta septiembre de 2023, el pasivo sigue concentrándose en el largo plazo, representando el 54,18% del total, con un crecimiento del 9,17% en comparación con 2022, impulsado principalmente por un incremento de USD 8,34 millones en las obligaciones a largo plazo con entidades financieras.

Durante 2022, la empresa experimentó un flujo operacional positivo, impulsado por resultados acumulados, la reducción en compras de inventario y la recuperación de cartera. Este flujo positivo permitió financiar la adquisición de activos fijos y propiedad de inversión, al mismo tiempo que redujo la deuda con entidades financieras, demostrando una gestión financiera eficaz. En el periodo 2020-2022, el patrimonio financió en promedio el 28,09% de los activos, evidenciando una tendencia creciente. El aumento de capital en mayo de 2022, por USD 1,45 millones, contribuyó a este crecimiento del patrimonio, que pasó de USD 13,50 millones en 2020 a USD 26,42 millones en 2022. A pesar de este crecimiento, el índice de apalancamiento se mantuvo estable, registrando valores de 2,95 en 2020, 2,49 en 2021, y 2,30 en 2022. En septiembre de 2023, el índice se mantuvo similar al histórico, situándose en 2,52.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	53.095	51.954	78.129	61.111	40.935
Utilidad operativa (miles USD)	3.121	5.082	7.290	4.132	4.846
Utilidad neta (miles USD)	811	372	487	1.503	1.692
EBITDA (miles USD)	3.120,58	6.753,58	9.058,16	4.486,95	4.846,29
Deuda neta (miles USD)	34.886	52.234	48.914	51.664	61.205
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.473	1.251	4.290	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	10.759	13.856	2.318	3.741	12.913
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	648	17.163	32.809	31.193	32.110
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,82	0,39	0,28	0,14	0,15
Capital de trabajo (miles USD)	1.145	11.727	3.683	12.910	19.153
ROE	6,00%	1,44%	1,84%	7,36%	8,02%
Apalancamiento	2,95	2,49	2,30	2,39	2,52

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos septiembre 2022 y 2023.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

Las proyecciones se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

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

Las proyecciones se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

Se estima que para 2023 las ventas decrezcan 30% por efecto de la inestabilidad en el sector en el que opera sin embargo los indicadores financieros se mantendría positivos incluso generando utilidad neta. Para los años posteriores se estima un crecimiento de 13%. Durante el año 2022, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 82% del total de ingresos ordinarios, mientras que para septiembre de 2023 fue de 84%. Este patrón refleja la dependencia de los costos de las materias primas, lo que ocasiona que los costos sean sujetos a variabilidad. Por ende, para el período proyectado, se ha empleado un porcentaje de 85%. Es importante destacar que este porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

Respecto a los activos de propiedad, planta y equipo, se ha identificado que la compañía ha realizado adquisiciones. Para el periodo proyectado, se estima un incremento de 5%. Es importante mencionar que la adquisición de activos de propiedad, planta y equipo conlleva la necesidad de hacer una gestión de la depreciación de dichos activos.

Se espera que la estructura del pasivo de la compañía siga una tendencia similar a la histórica, siendo el principal cambio la colocación y amortización del monto de la Primera Emisión de Obligaciones. En relación con las cuentas por pagar, se espera un menor apalancamiento en los proveedores, lo que se refleja en la

proyección de una rotación de días de proveedores de 49 días para el periodo proyectado, lo que representa una cifra menor a la del año anterior, cuando se observaron 52 días.

Durante el periodo histórico, la empresa ha mantenido una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) siempre positiva y estable. Para las proyecciones correspondientes al periodo comprendido entre 2023 y 2029, se ha estimado mantener una rentabilidad mínima de 1% a través de una gestión adecuada y eficiente. Además, se espera que esta rentabilidad incrementa paulatinamente a medida que se implementen estrategias de crecimiento. Se considera que el mantenimiento de una rentabilidad sólida en el largo plazo es fundamental para asegurar la estabilidad financiera y el éxito sostenible de la empresa.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO						
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	54.690	61.882	70.019	79.227	89.645	101.434	95.703
Utilidad operativa (miles USD)	6.192	6.987	9.191	11.300	13.415	15.620	14.912
Utilidad neta (miles USD)	293	1.646	2.497	3.829	5.234	6.701	6.434
EBITDA (miles USD)	7.961	8.755	10.959	13.068	15.184	17.389	16.680
Deuda neta (miles USD)	57.891	58.244	57.568	55.077	52.366	49.002	43.575
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(7.238)	1.265	1.277	3.093	3.795	5.003	7.964
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	11.406	13.051	14.669	16.598	18.781	21.251	20.050
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	33.203	26.189	27.583	28.062	27.241	25.807	26.095
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,24	0,33	0,40	0,47	0,56	0,67	0,64
Capital de trabajo (miles USD)	15.459	17.944	20.064	22.982	27.007	30.437	30.185
ROE	1,10%	5,80%	8,09%	11,04%	13,11%	14,37%	12,13%
Apalancamiento	2,51	2,40	2,22	1,94	1,65	1,38	1,10

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos septiembre 2022 y 2023.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La inestabilidad política afecta la inversión extranjera directa y el establecimiento de nuevas empresas. Además, ante mayor incertidumbre política, las arcas fiscales también resultan afectadas puesto que se incrementa los costos de financiamiento en el exterior. Los desequilibrios fiscales en Ecuador, como altos déficits presupuestarios y creciente deuda pública, pueden limitar la inversión pública y afectar la estabilidad económica.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mitiga este riesgo mediante la adquisición de mater prima principalmente de proveedores nacionales.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. mantiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la

administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

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

- El sector es sensible a las condiciones climáticas debido a que puede afectar la productividad de los suelos, así como la incidencia de nuevas plagas y enfermedades en los cultivos. La empresa mitiga este riesgo, gracias a la diversificación de proveedores y estrategias de abastecimiento que le permiten mantener un stock adecuado de materia prima e inventario en general.
- Volatilidad en los precios de materias primas podría incrementar los costos de producción para las empresas del sector. En el caso de la empresa la materia prima principal es el grano de arroz por lo que precio es regulado por el Ministerio de Agricultura y Ganadería, lo que ayuda a mitigar el riesgo de volatilidad.
- Las plagas representan una amenaza para el sector agroindustrial, dañando cultivos, aumentando los costos de manejo y afectando la rentabilidad de los agricultores y empresas involucradas. La empresa se dedica al proceso de pilado de arroz, lo que significa que adquiere la materia prima (arroz cosechado), lo procesa para que sea apto para el consumo y luego lo comercializa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son activos fijos. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con la empresa diferentes empresas aseguradoras.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 21,28 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 21,48% del total de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es moderadamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.00	2.160	9,18%	Anual	Semestral
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Prenda de derechos fiduciarios sobre un terreno.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán utilizados en sustitución de pasivos y capital de trabajo, el cual consistirá en compra de materia prima para la compañía.					
Estructurador financiero	Centralcapital Casa de Valores S.A					
Agente colocador	Centralcapital Casa de Valores S.A					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	GB Holders Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> </ul>					
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					

**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

- 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.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.  
Atentamente,

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



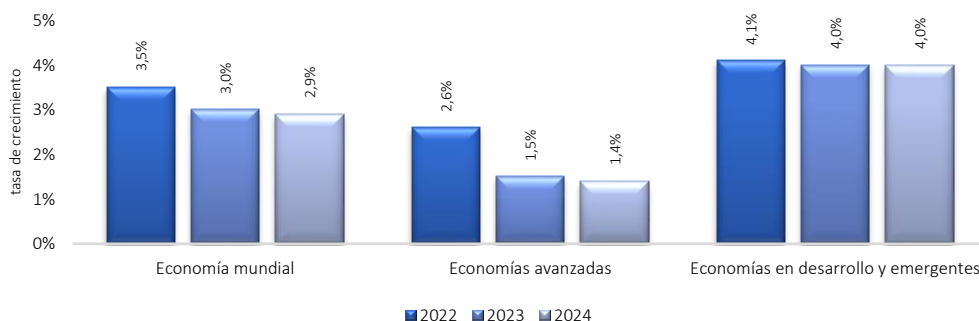
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

**CONTEXTO:** Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial ante la incertidumbre de los mercados.

Las perspectivas divergentes de crecimiento en las distintas regiones son un obstáculo que entorpece el retorno de crecimientos y niveles económicos observados antes de la pandemia. Pese a las señales de resiliencia a comienzos de 2023, es de prever que el efecto del endurecimiento de las políticas para reducir la inflación, que llegó a su máximo en 2022, enfríe la actividad económica de ahora en adelante. Diversos factores están obstaculizando la recuperación, algunos relacionados con las consecuencias a largo plazo de la pandemia, las guerras en Ucrania e Israel y el aumento de la fragmentación geoeconómica. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de la política monetaria necesario para reducir la inflación, la retirada del apoyo fiscal en un contexto de alto endeudamiento y eventos meteorológicos extremos. Bajo ese escenario, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de 3,5% en 2022 a 3% en 2023 y luego a 2,9% en 2024<sup>1</sup>. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%.

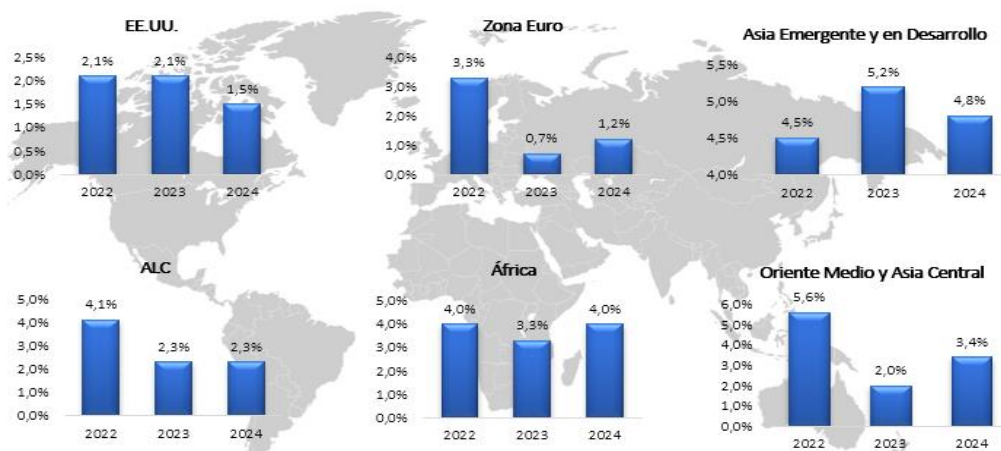
CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS MUNDIALES



Fuente: FMI

Por otra parte, para las economías avanzadas se pronostica una desaceleración de 2,6% en 2022 a 1,5% en 2023 y a 1,4% en 2024 con un ímpetu más fuerte de lo previsto en Estados Unidos, pero crecimiento más flojo a lo previsto en la zona del euro. Se proyecta que el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuya moderadamente, de 4,1% en 2022 a 4,0% en 2023 y 2024, con una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales en 2024, atribuible a la profundización de la crisis del sector inmobiliario en China.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN



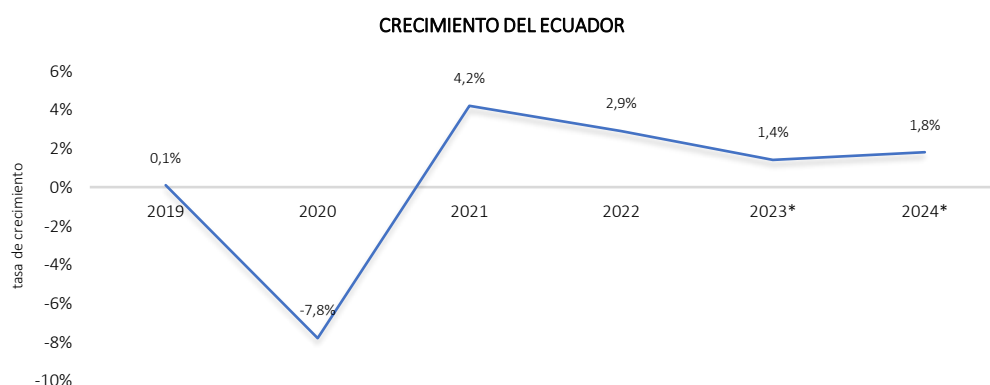
Fuente: FMI

<sup>1</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

Finalmente, se proyecta una disminución gradual de la inflación mundial, pasando del 8,7% en 2022 a 6,9% en 2023 y a 5,8% en 2024. Sin embargo, no se anticipa que la inflación, en la mayoría de los casos, alcance las metas establecidas hasta 2025. Aunque los riesgos para las perspectivas se han equilibrado en comparación con seis meses atrás, persisten desafíos, como la crisis inmobiliaria en China, con repercusiones a todos los niveles y especialmente para los exportadores de materias primas. En el resto del mundo, las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado y podrían contribuir a que se prolonguen las presiones sobre la inflación subyacente y que se necesiten tasas de política monetarias más estrictas de lo previsto. Además, posibles shocks climáticos y geopolíticos podrían aumentar los precios de alimentos y energía.

Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4%.

A pesar de las pérdidas ocasionadas por las paralizaciones en junio de 2022, el PIB presentó un crecimiento anual de 2,9%, superando lo proyectado por el BCE de 2,7%. El impulso principal de la economía ecuatoriana provino principalmente de la dinámica del consumo de los hogares con un incremento de 4,6%, seguido por el gasto de gobierno con un 4,5%, y exportaciones y FBKF<sup>2</sup> con 2,5%. A nivel de industrias, 14 de las 18 actividades económicas reportaron crecimientos en 2022. Entre los sectores con mayor crecimiento se encuentran: alojamiento y servicios de comida (12,2%), acuicultura y pesca de camarón (11,8%), correo y comunicaciones (10,7%), suministro de electricidad y agua (6,7%), y enseñanza y servicios sociales y de salud (5,8%)<sup>3</sup>.



Fuente: FMI

En el segundo trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 3,3%, impulsado por el aumento del gasto del gobierno en 6,4% (compra de bienes y servicios, pago de salarios en el sector de la salud y educación), el consumo de los hogares en 4,3% (aumento de remesas y operaciones créditos de consumo) y la formación bruta de capital en 3,8% (aumento de maquinaria y equipo de transporte, así como el crecimiento del sector de la construcción). Adicionalmente, las importaciones aumentaron en 6,2% y las exportaciones mantuvieron una disminución marginal interanual de 0,2% debido a la disminución en las ventas externas de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos<sup>4</sup>.

A nivel de industrias, 15 de los 18 sectores reportaron un desempeño positivo durante este período. Entre las actividades que mostraron un mayor crecimiento interanual se encuentran: Suministro de electricidad y agua en 10,8%, Acuicultura y pesca de camarón en 10,5%, Enseñanza y servicios sociales y de salud en 8,5%, Correo y comunicaciones en 7,5%, Administración pública en 4,3%.

En términos trimestrales, la economía ecuatoriana experimentó un crecimiento de 2,5% comparado con el primer trimestre de 2023. Este resultado se explica principalmente por el incremento de la FBKF en 7,6%, el gasto de gobierno en 3,5%, las exportaciones en 3,3% y el consumo de los hogares en 2,5%. Además, las importaciones crecieron un 2,1%.

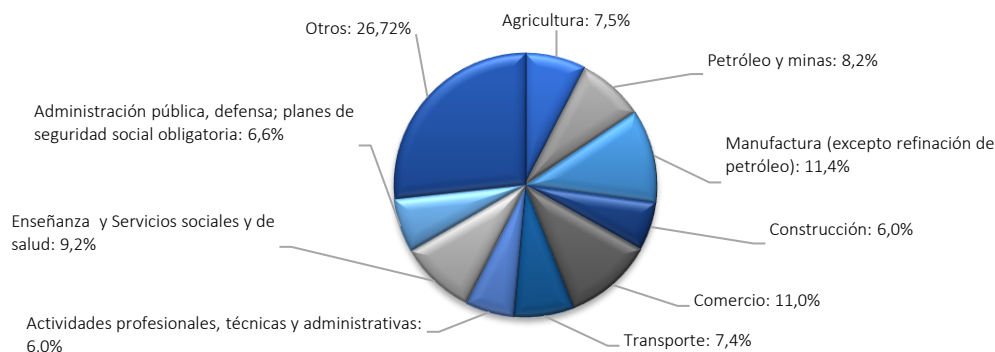
<sup>2</sup> Según el Banco Central del Ecuador (BCE), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un período de tiempo determinado

<sup>3</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>

<sup>4</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-interanual-de-3-3-en-el-segundo-trimestre-de-2023>



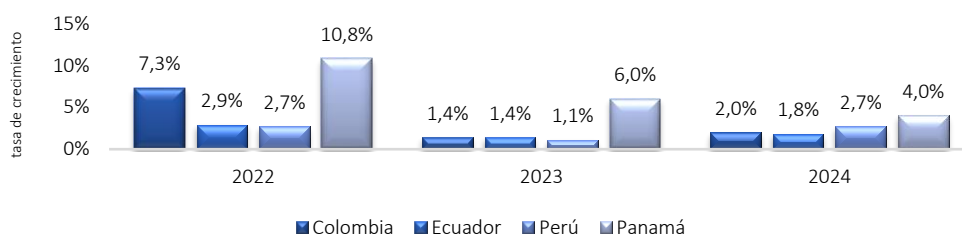
**COMPOSICIÓN DEL PIB DEL ECUADOR - JUNIO 2023**



Fuente: FMI

Por otro lado, según el FMI, se espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4%, siendo esta proyección muy cercana a la del Banco Central del Ecuador (1,5%). Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá más que Perú (1,1%), igual que Colombia (1,4%) y menos que Panamá (6%). Para el año 2024, se estima que el crecimiento de Ecuador sea mayor que el de 2023, pero el menor comparado a los países vecinos.

**CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR, PERÚ Y PANAMÁ**



Fuente: FMI

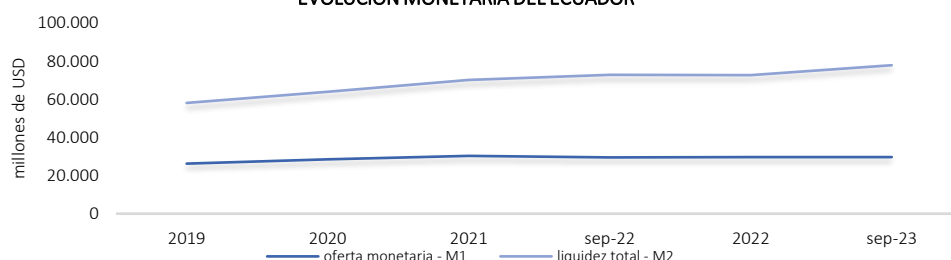
En el transcurso del año 2023, la economía de Ecuador experimentó dificultades debido a la disminución de los ingresos provenientes del petróleo y a una desaceleración en la recaudación de impuestos. Este panorama se vio agravado por el aumento en la incertidumbre derivada de las elecciones presidenciales anticipadas y la crisis de inseguridad, lo que resultó en una disminución de las inversiones privadas<sup>5</sup>.

**FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA**

Liquidez total: medida interanual a septiembre 2023 aumentó en 6,9%.

Al término de septiembre de 2023, la liquidez total (M2)<sup>6</sup> conformada por la oferta monetaria (M1)<sup>7</sup> y el cuasidinero, totalizó un valor de USD 77.725 millones, lo que explicó una variación de 6,9% frente a septiembre de 2022. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 0,3%.

**EVOLUCIÓN MONETARIA DEL ECUADOR**



<sup>5</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

<sup>6</sup> Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

<sup>7</sup> Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

Fuente: BCE

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente en los meses de enero a septiembre de 2023, mientras que el crédito se incrementó en 9,3%. Además, hubo una disminución de 15,5% en reservas internacionales.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	sep-23	29.606	-0,7%	0,3%
Especies monetarias en circulación	sep-23	19.304	0,3%	3,8%
Depósitos a la vista	sep-23	10.215	-2,5%	-5,6%
Liquidez total (M2)	sep-23	77.725	0,1%	6,9%
Captaciones de la banca privada	sep-23	28.831	0,5%	13,4%
Crédito de la banca privada	sep-23	42.165	1,2%	9,3%
Reservas internacionales	sep-23	6.312	-0,7%	-24,7%
Reservas bancarias	sep-23	5.062	-7,6%	-15,5%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (PORCENTAJES)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	oct-23	9,48	-0,0 p.p.	1,13 p.p.
Tasa pasiva referencial	oct-23	7,51	0,11 p.p.	1,38 p.p.

Fuente: BCE

Inflación y mercado laboral: La inflación anual se sitúa en 1,78%, mientras que la tasa de desempleo alcanza un 3,7%, evidenciando descensos interanuales.

La inflación experimentó un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

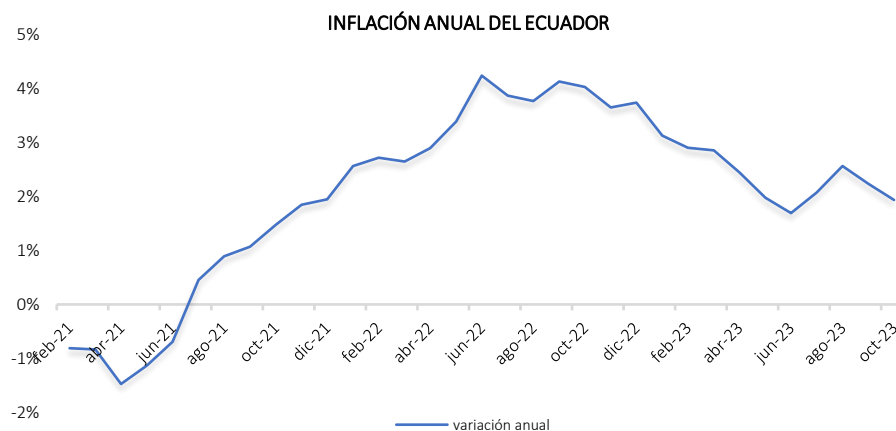
INFLACIÓN	2020	2021	2022
Inflación acumulada	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

INFLACIÓN	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
Inflación mensual	0,12%	-0,18%
Inflación anual	4,02%	1,93%
Inflación acumulada	3,58%	1,78%

Fuente: INEC

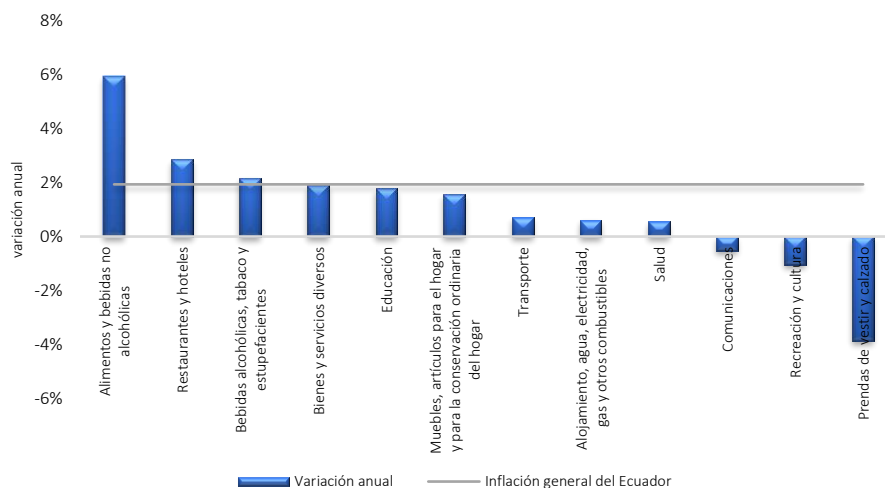
A diciembre 2022, la tasa de inflación se ubicó en 3,74% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en junio 2022 (4,23%), se ubicó en los niveles más altos de los últimos años. A octubre de 2023, se registró una inflación acumulada de 1,78%, lo cual indica una disminución en comparación con la tasa de inflación registrada al mismo mes del año anterior.



Fuente: INEC

Adicionalmente, al analizar la inflación por división de consumo a octubre 2023, se observa que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (5,94%), restaurantes y hoteles (2,85%) y bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (2,16%) fueron las que más han contribuido a la inflación en 2023.

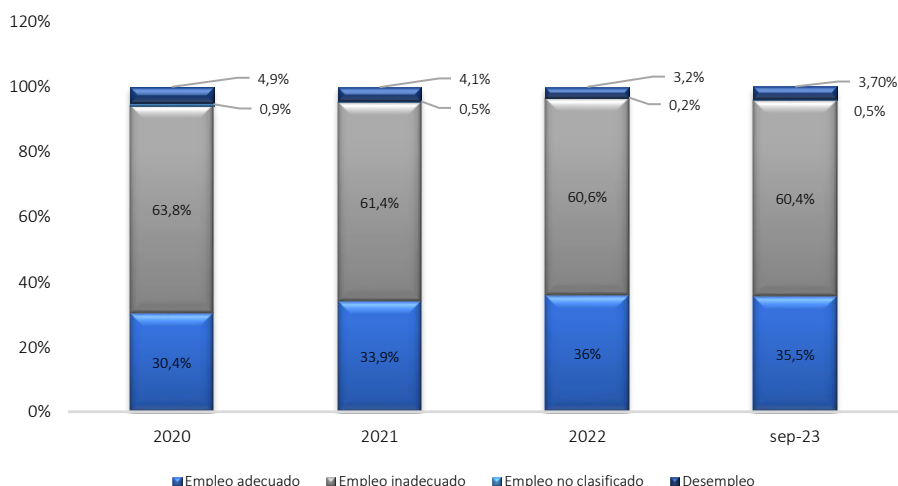
INFLACIÓN POR DIVISIÓN DE CONSUMO - OCTUBRE 2023



Fuente: INEC

Por otra parte, durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, lo cual implica que el nivel de empleo informal se mantiene en alrededor de 60% de la población económicamente activa (PEA), mientras que el empleo adecuado se ubicó en 35,5% en octubre de este año. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo, a septiembre 2023, se encuentra en 3,7%, siendo inferior a la que se registró el año anterior, 4,1%.

EMPLEO EN EL ECUADOR-SEPTIEMBRE 2023



Fuente: INEC

[En los primeros ocho meses de 2023, las ventas en la economía incrementaron 3,1% anual, mientras que la inversión extranjera directa, en el segundo trimestre del mismo año, acumuló USD 83,4 millones.](#)

En 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 228.447 millones, es decir, cerca de USD 28.000 millones adicionales a la cifra reportada en 2021 (USD 199.708 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,4%. Además, hasta agosto de 2023, las ventas totalizaron USD 148.431 millones, lo que representa una variación anual de 3,1%. A nivel provincial, Pichincha registró ventas locales por USD 51.295 millones, seguido de Guayas con USD 43.235 millones,

mientras que Azuay, Manabí y El Oro, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 6.692 millones, USD 4.721 millones y USD 3.964 millones, respectivamente<sup>8</sup>.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, fue la actividad más representativa con una participación de 45,5%, mientras que su crecimiento anual desde enero a agosto 2023 fue de -0,8%, comparado al mismo periodo del año anterior. Por otra parte, la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció -1%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca se ubicó en el tercer lugar con una participación de 8,2%, con un crecimiento anual de 3,8%<sup>9</sup>.

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), la inversión extranjera directa finalizó 2022 con un monto de USD 829 millones, 28,08% más que la inversión de 2021 pero un menor registro a los años de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Con respecto al comportamiento del segundo trimestre de 2023, la inversión extranjera directa se ubicó en USD 83,4 millones, lo que representó un aumento de USD 60,2 millones en comparación con el primer trimestre 2023, pero una disminución de USD 591,1 millones en relación con el mismo periodo de 2022<sup>10</sup>.

[La balanza comercial de Ecuador, a agosto 2023, registra una disminución de 44,36%, frente al año anterior.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento. Las cifras del BCE registraron exportaciones totales por USD 32.658,3 millones FOB en 2022. De este valor, 35,48% corresponden a exportaciones petroleras. Las importaciones totales suman USD 30.333,7 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 2.324,6 millones FOB en la balanza comercial. Adicionalmente, a agosto de 2023, se observa que la balanza comercial es superavitaria (USD 1.252,2 millones), pero 44,36% menor al valor registrado en el mismo periodo del año anterior (USD 2.250,4 millones). Esa disminución responde al comportamiento de las exportaciones petroleras, que en valor cayeron 32% hasta agosto 2023, por una caída del precio de 29%<sup>11</sup>.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2020	2021	2022	ENE-AGOS 2022	ENE-AGOS 2023	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	3.407,50	2.868,20	2.324,60	2.250,40	1.252,20	-44,36%
Exportaciones Totales	20.355,40	26.699,20	32.658,30	22.232,80	20.347,00	-8,48%
Importaciones Totales	16.947,90	23.831,0	30.333,70	19.982,40	19.094,80	-4%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-AGO 23	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-AGO 23
Estados Unidos	4.960,30	Estados Unidos	4.205,10
China	3.998,90	China	3.375,40
Panamá	2.703,30	Panamá	1.907,60
Rusia	607,6	Perú	790,4
Perú	541,6	Brasil	752,9

Fuente: BCE

Los principales productos no petroleros exportados, por participación a enero-agosto de 2023 fueron: camarón (33,6%), banano y plátano (17,4%), productos mineros (13,2%), enlatados de pescado (5,8%) y cacao y elaborados (4,7%).

[A octubre de 2023, el precio del WTI ha disminuido 20%, mientras que el riesgo país se ubica por encima de 1.700 puntos.](#)

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegó a superar USD 120 a finales de junio 2022 (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en

<sup>8</sup> Boletín productivo octubre 2023.

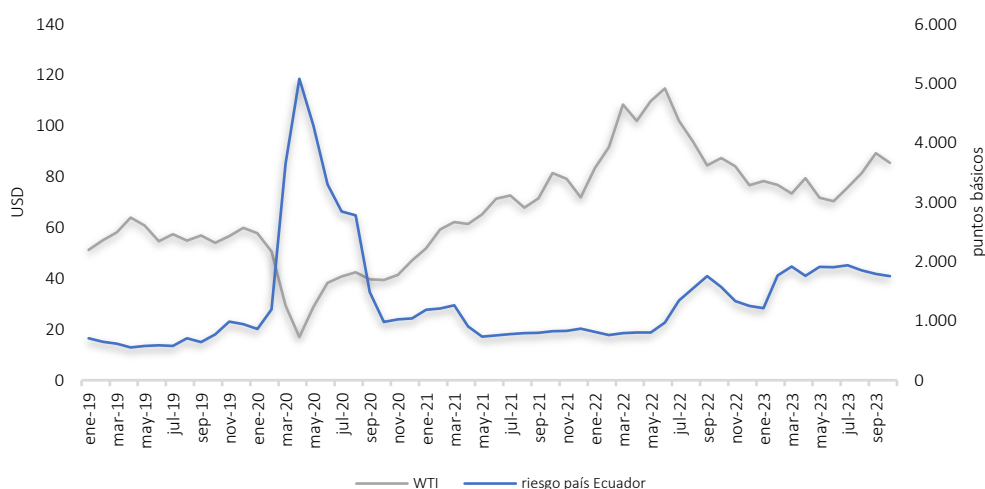
<sup>9</sup> Boletín productivo octubre 2023.

<sup>10</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/informes/ResultBP\\_022023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/informes/ResultBP_022023.pdf)

<sup>11</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-ecuador-petroleo-camaron/>

diciembre 2022. En 2023 se sigue observando la misma tendencia, ya que hasta octubre el precio del WTI ha disminuido 20% con respecto al mismo período del año 2022.

#### EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS



Fuente: BCE

De igual importancia, a raíz del paro nacional suscitado en junio 2022, el riesgo país presentó una tendencia al alza. Esto, junto a otros factores como la inestabilidad e incertidumbre política ante la entrada de un nuevo gobierno en noviembre de 2023, no han permitido que el riesgo país baje de los 1.200 en este año.

#### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. En el segundo trimestre de 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,3%, periodo en el cual 15 de 18 industrias presentaron crecimientos. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 1,4% y 1,5% en 2023. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El aumento generalizado de los precios, la reforma tributaria y la inestabilidad política han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media.

Un reto adicional al que se enfrenta la economía ecuatoriana es la incertidumbre causada por la muerte cruzada, que ocasionó la convocatoria de elecciones anticipadas para el 20 de agosto. Las estrategias fiscales y las relaciones internacionales adoptadas por el nuevo gobierno de Daniel Noboa podrían tener un impacto sobre las decisiones de crédito concedido por la banca y las inversiones del sector privado.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Desde la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes)<sup>12</sup> detallan que el déficit podría posicionarse 1,8 puntos porcentuales por encima de lo proyectado en el Presupuesto General del Estado (2,2% del PIB). De hecho, en el primer semestre de 2023, se ha observado una caída anual en los ingresos petroleros, recaudación de Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) y menor entrada a las arcas públicas por concepto de Impuesto al Valor Agregado<sup>13</sup> (IVA). Esto ha llevado a que los ingresos del Estado se reduzcan 9,4%.

Así mismo, el futuro detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podría poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal. Los ecuatorianos decidieron en agosto de 2023 bajo sufragio popular que el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente<sup>14</sup>. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representó cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022.

Otro evento por considerar es el fenómeno de El Niño, que se prevé llegará al país en noviembre. La presencia de El Niño en el Ecuador afectaría a varios segmentos de la industria. Los sectores productivos,

<sup>12</sup> <https://www.cordes.org/publicacion/opina/2023/Junio/Cual%20es%20la%20situacion%20fiscal%20que%20va%20a%20dejar%20el%20gobierno%20a%20su%20sucesor.pdf>

<sup>13</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ingresos-presupuesto-petroleo-impuestos/>

<sup>14</sup> <https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/>

por ejemplo, podrían enfrentar problemas logísticos, ausentismo laboral y falta de materias primas. La infraestructura será el sector más afectado por este fenómeno ya que las lluvias, deslaves e inundaciones podrían resultar en el cierre y afectación de vías, impacto en fuentes de abastecimiento de agua potable, y en la distribución de la energía eléctrica<sup>15</sup>.

De hecho, en noviembre de 2023 a causa del estiaje presentado en varias provincias del Ecuador. El gobierno nacional declaró en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,<sup>16</sup> lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en el último trimestre del año.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía en 2023 y los años siguientes; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política e y la inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa de cara a 2024 serán claves para incidir en la disminución de los niveles de inflación, en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas y en un mayor dinamismo del empleo.

## SECTOR AGROINDUSTRIAL

**CONTEXTO: el sector agroindustrial es una de las actividades económicas más relevantes para el país, además que es una importante fuente de empleos.**

Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), “la agroindustria transforma los productos originados de la agricultura, la actividad forestal y la pesca (sean materias primas o derivados), obtenidos de la tierra, ríos, mares y otros recursos naturales”. De esa manera, el sector de agroindustria constituye, según las cifras del Banco Central del Ecuador, una de las actividades económicas más relevante para el país, en vista de que su participación llegó a más de 10% del PIB en 2022. Adicionalmente, la agroindustria está caracterizada, considerando su integración vertical en la economía, por el aporte significativo a la generación de empleo. Dentro del entorno rural la importancia de esta actividad aumenta.

## SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: en 2022, el PIB de los subsectores relacionados con la agroindustria decrecieron como consecuencia del aumento en el precio de los fertilizantes y el paro de junio de 2022.](#)

La agricultura, acuicultura y pesca son subsectores importantes de la actividad económica agroindustrial, ya que sus productos constituyen los insumos para la fabricación de bienes con valor añadido. Por tanto, la evolución de los mencionados subsectores puede tener un impacto importante sobre el sector agroindustrial.

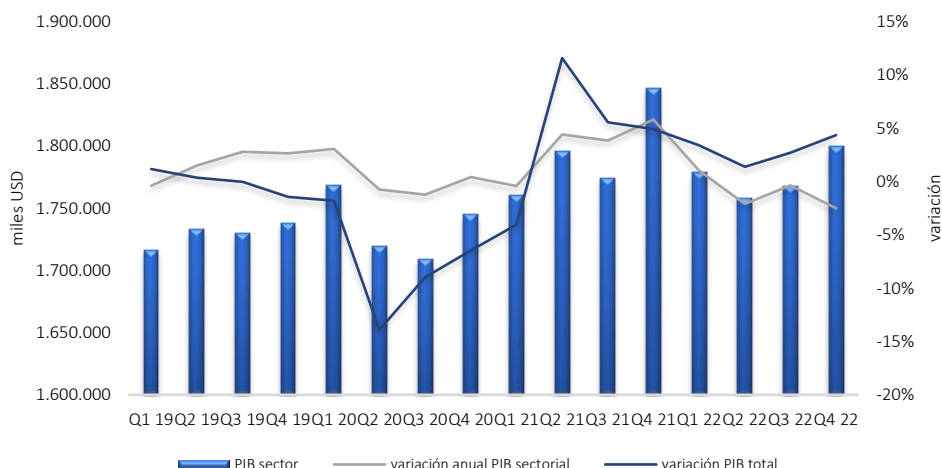
Durante 2021, el PIB agregado de los subsectores mencionados presentaron crecimientos sostenidos en los tres de los cuatro trimestres, siendo el más notable el ocurrido en el cuarto trimestre de 2021 que llegó a 5,80%. Este mayor dinamismo se explica, entre otros factores, por el aumento récord de las exportaciones de camarón y langostinos experimentado durante 2021. Según la Corporación Financiera Nacional (CFN)<sup>17</sup>, las exportaciones para este rubro aumentaron 39,04% para ese año.

<sup>15</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/consecuencias-phenomeno-nino-ecuador.html>

<sup>16</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

<sup>17</sup> <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/downloads/biblioteca/2022/fichas-sectoriales-1-trimestre/Ficha-Sectorial-Camaron.pdf>

PIB AGRICULTURA, ACUICULTURA Y PESCA



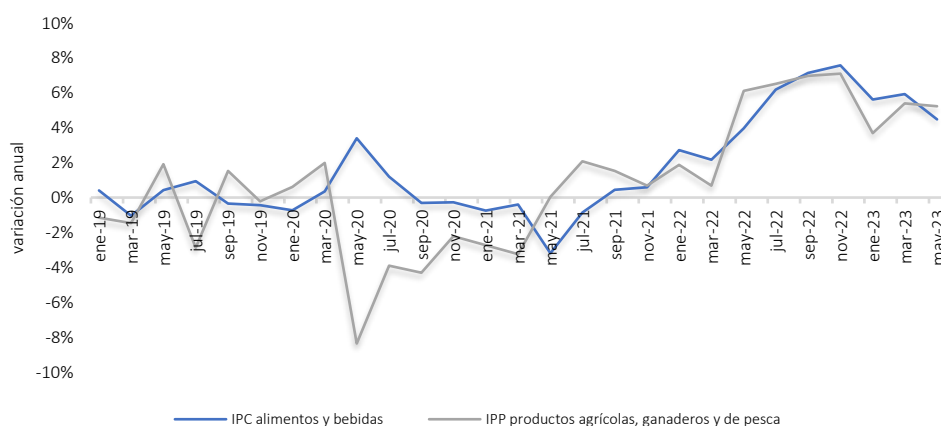
Fuente: BCE

Por otra parte, desde el segundo trimestre de 2022 las variaciones anuales del PIB agregado de los subsectores han sido negativos (excepto para la acuicultura). Este año representó varios retos para el sector agrícola debido a que la guerra entre Rusia y Ucrania elevó el precio de los fertilizantes a nivel mundial. En el caso de Ecuador, el crecimiento en los precios unitarios de importación de fertilizantes químicos fue de 112%<sup>18</sup>. A esta complicación también se añade el paro nacional de junio de 2022, donde la afectación que tuvo para el sector ascendió a USD 80,4 millones<sup>19</sup>.

[Inflación: el sostenido crecimiento de la inflación, especialmente en las materias primas, ocasionó que los precios en la agroindustria crezcan en 2022.](#)

En 2022, la inflación promedio de la agroindustria fue de 5,25%, debido al aumento en el precio del barril de petróleo que superó los USD 100, por lo que los combustibles y las materias primas alzaron sus costos junto con la crisis logística mundial y los efectos por la guerra Rusia-Ucrania. Al mes de mayo de 2023, los alimentos y bebidas no alcohólicas alcanzaron una inflación de 4,47% lo que significó un incremento de 0,50 puntos porcentuales frente al mismo mes del año anterior. De la misma forma, el índice de precios para el productor de bienes agrícolas, ganaderos y de pesca alcanzó una cifra de 5,22% con una diferencia de -0,89 puntos porcentuales frente al año anterior.

INFLACIÓN DE PRODUCTOS AGROINDUSTRIALES



Fuente: INEC

18 <https://blog.iica.int/blog/aumenta-137-valor-las-importaciones-fertilizantes-quimicos-america-latina-caribe-en-2022#:~:text=Caribe%20en%202022-,%Aumenta%20137%25%20el%20valor%20de%20las%20importaciones%20de%20fertilizantes%20qu%C3%ADmicos,y%20el%20Caribe%20en%202022>  
19 <https://www.bce.fin.ec/publicaciones/editoriales/estimacion-de-perdidas-y-danos-ocasionados-por-el-paro-nacional-de-junio-de-2022>

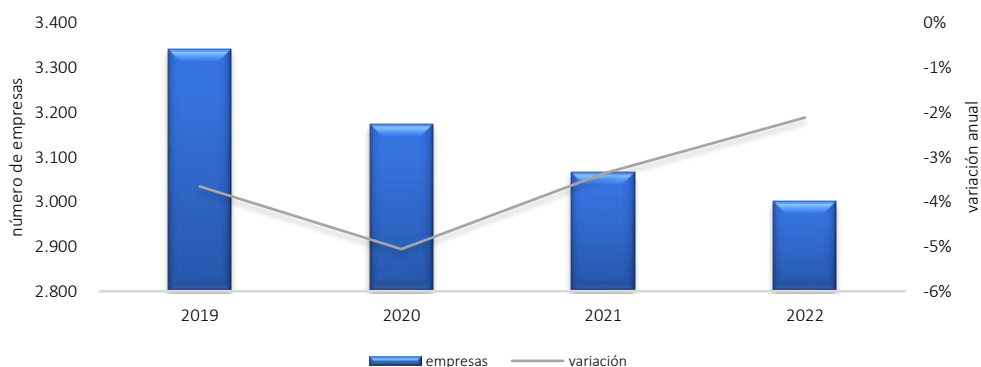


## SECTOR MICROECONÓMICO

Empresas y empleo: el número de empresas de 2022 es menor al registrado en 2019. Además, el empleo aumentó 1,55% durante 2022.

Tanto el número de empresas<sup>20</sup> como el empleo registrado promedio<sup>21</sup> han mostrado poco dinamismo durante el período 2019-2022. Con respecto a las empresas del sector, éstas han decrecido en cada uno de los años del período señalado, donde la caída más grande fue de 5,06% en 2020. Como se señaló anteriormente, la pandemia, el aumento en los costos de los fertilizantes y el paro de junio de 2022, tuvieron un impacto negativo sobre el sector, lo que se vio reflejado en el decrecimiento del número de empresas.

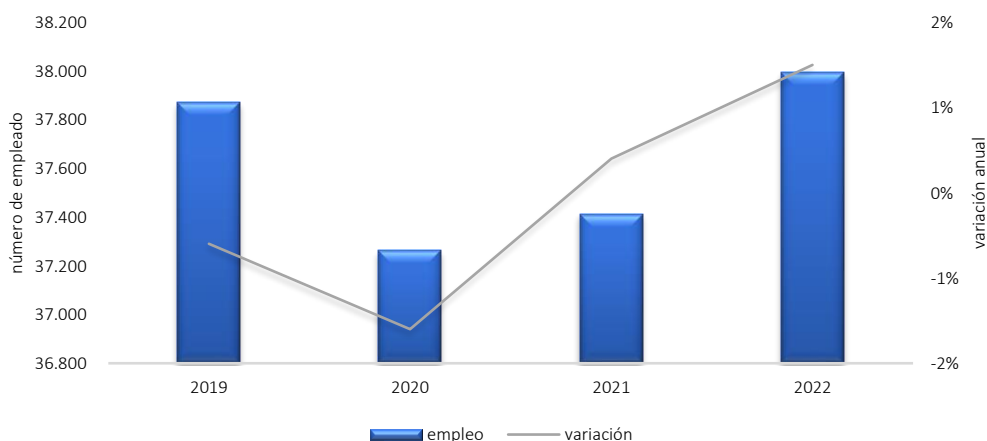
### EMPRESAS SECTOR AGROINDUSTRIAL



Fuente: Registro Estadístico de Empresas 2022.

Luego de que el sector experimentara pérdidas de empleo en 2019 y 2020, se observa una leve recuperación de 0,40% y 1,55% para los años 2021 y 2022, respectivamente. Además, el mercado laboral de este sector se caracteriza por altos niveles de empleo inadecuado. De esa forma, el empleo inadecuado a mayo de 2023 llegó a 88,6% para la actividad económica de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca<sup>22</sup>, posicionándose por encima del empleo inadecuado promedio del Ecuador de 60,2%.

### EMPLEO REGISTRADO PROMEDIO SECTOR AGROINDUSTRIAL



Fuente: Registro Estadístico de Empresas 2022.

Ventas y exportaciones: las ventas netas locales crecieron 10,49% en 2022, mientras que las exportaciones tuvieron un aumento de 5,18% durante el primer trimestre de 2023.

En 2019 y 2020, se observa una caída en las ventas del sector como resultado de las manifestaciones de octubre de 2019 y la pandemia. Sin embargo, en 2021 y 2022 existió un aumento considerable en la actividad

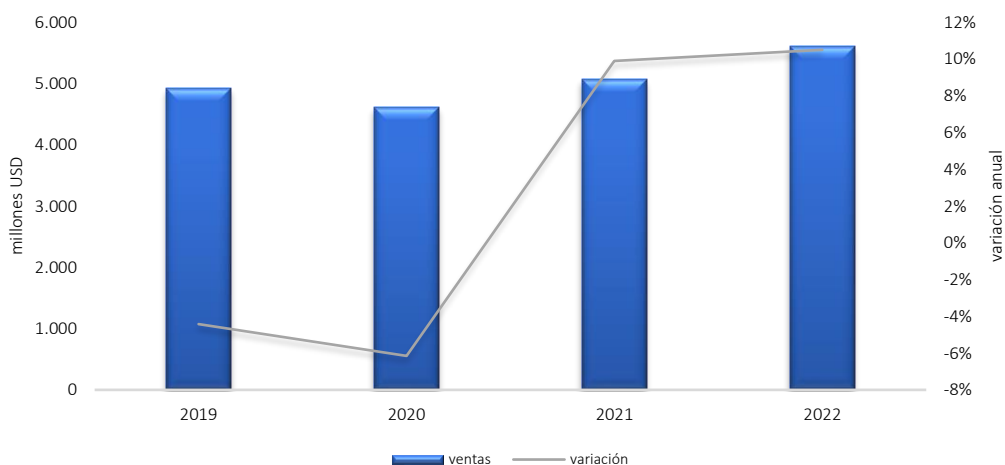
<sup>20</sup> Las empresas, empleo registrado promedio, ventas locales y volumen de crédito han sido filtrados en base a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU). Las actividades económicas consideradas son las siguientes: C101, C104, C105, C107 y C12.

<sup>21</sup> El empleo registrado se define como el conjunto de personas en edad de trabajar que en el año de referencia realizaron una actividad para producir bienes o prestar servicios a cambio de una remuneración o beneficios, que se encuentran registradas en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), se obtiene realizando la sumatoria del empleo reportado y luego dividido para doce meses.

<sup>22</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/05/Boletin-Cifras-Productivas-MAYO2023.pdf>

agroindustrial, el cual llevó a que las ventas recuperen niveles prepandemia. Esto se dio en un contexto donde la economía en general mostraba señales de recuperación.

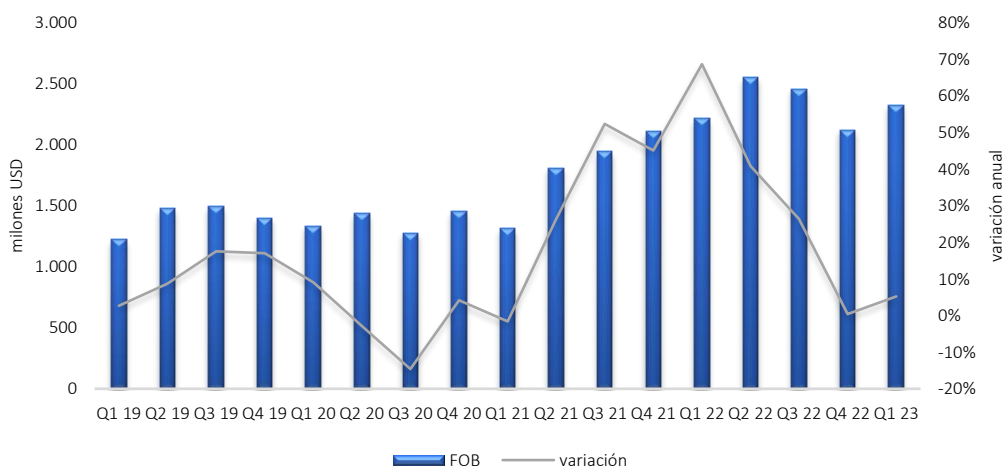
#### VENTAS NETAS LOCALES



Fuente: SRI

Con respecto a las exportaciones<sup>23</sup>, se nota variaciones positivas desde el segundo trimestre de 2021. Para el primer trimestre de 2023, las exportaciones crecieron 5,18%. Los productos con mayor participación para el mencionado trimestre fueron camarones (80,51%) y enlatados de pescado (13,10%).

#### EXPORTACIONES SECTOR AGROINDUSTRIAL



Fuente: BCE

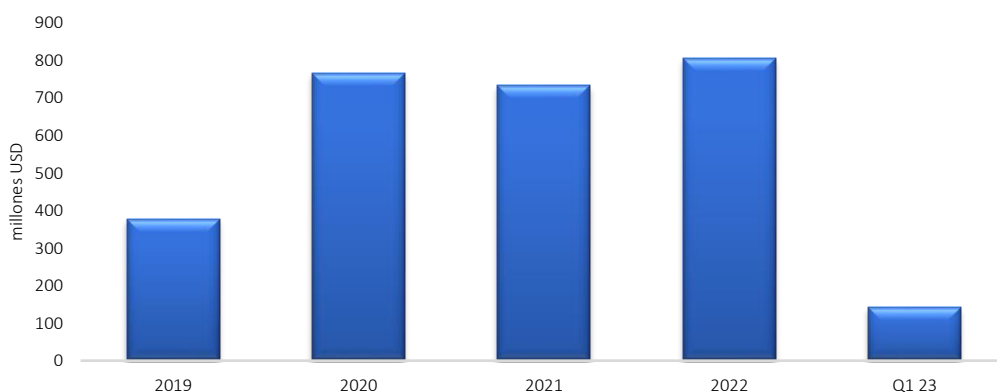
Volumen de crédito: el crédito otorgado al sector agroindustrial presentó una disminución en el primer trimestre de 2023.

En 2021, el volumen de crédito en el sector presentó una caída de 4,26%, sin embargo, esto fue contrarrestado por un aumento de 9,97% en 2022. Este crecimiento proviene en parte del incremento del volumen de crédito otorgado al sector agrícola, que en el año 2022 creció 30%<sup>24</sup>. Por otra parte, en el primer trimestre de 2023, el crédito para el sector agroindustrial sumó USD 142 millones, lo cual representa una desaceleración de 18,13% respecto al mismo trimestre del año anterior. Las entidades que más colocaron créditos fueron Banco Bolivariano (41,42%), Banco Pichincha (15,42%) y Produbanco (13,08%).

<sup>23</sup> Los rubros considerados son café industrializado, elaborados de cacao, extractos y aceites vegetales, azúcar, camarones, alimento para animales, harina de pescado, aceite de pescado y enlatados de pescado.

<sup>24</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/03/Lupa-Crediticia-Agricola-03-2023.pdf>

## VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR AGROINDUSTRIAL



Fuente: Superintendencia de Bancos

Factores exógenos y competitividad

Ecuador cuenta con una gran variedad de productos acuícolas, agrícolas y pesqueros que se caracterizan por su alta calidad a nivel internacional. Ecuador es el mayor exportador de banano del mundo. A su vez, el país representa una potencia en producción y exportación de camarón y atún, siendo el segundo mayor exportador del mundo y el primer proveedor para la Unión Europea. Además, es el tercer exportador de flores a nivel mundial. Otro producto tradicional del país es el cacao, siendo el cuarto país exportador del mundo. Lo anterior refleja oportunidades para expandir e incrementar la venta externa de productos tradicionales con mayor valor agregado, considerando las ventajas climáticas y competitivas. No obstante, el sector alimenticio y agroindustrial todavía enfrenta problemas causados por el entorno legal ecuatoriano y el contexto internacional.

Según lo mencionado por líderes empresariales de la agroindustria todavía es necesario que se impulsen políticas públicas que fomenten la competitividad para estas industrias. Entre los retos que enfrentan han destacado el no contar con una normativa adecuada, incremento de costos y una excesiva presión fiscal. Por otra parte, los estragos de la guerra ya se han sentido en algunas subactividades importantes de la agroindustria, como es el caso del sector bananero. De esa forma, en 2022 el total de cajas exportadas de banano se contrajo 6,57%<sup>25</sup>.

Perspectivas y conclusiones

El sector agroindustrial es una actividad económica de gran alcance para el país, debido a su aportación en términos de PIB y su potencial de crecimiento. Durante 2022, el sector experimentó un mayor dinamismo en sus ventas y exportaciones, lo que fue impulsado, en parte, por el aumento del crédito concedido.

Sin embargo, el contexto internacional y la llegada del fenómeno del niño podrían ralentizar al sector. Este fenómeno aumentará las lluvias durante 2023 y parte de 2024, lo cual podría causar estragos en los cultivos. Hasta el momento, el crecimiento en la intensidad de las lluvias ha ocasionado pérdidas totales en 11.260 hectáreas y daños parciales a 10.708 hectáreas, afectando principalmente a los cultivos de arroz y cacao<sup>26</sup>.

Con respecto a las oportunidades para el sector, los acuerdos comerciales podrían fortalecer las exportaciones y diversificar los destinos de los productos agroindustriales. La firma del acuerdo comercial con China ha generado expectativas de crecimiento para el sector, ya que permitirá desgravación de partidas como la del camarón, banano o cacao. Además, en julio de 2023 se espera la firma del tratado comercial con Corea del Sur, lo que permitirá que los productos ecuatorianos tengan una mayor presencia en Asia.

**POSICIÓN COMPETITIVA**

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. pertenece al sector de productos alimenticios, enfocado específicamente en la elaboración de cereales y sus derivados donde se encuentra entre las 5 primeras empresas, al cierre de 2022, medido por sus ingresos totales.

<sup>25</sup> [https://efeagro.com/exportacion-banano-ecuador/#?text=Otros%20destinos%20relevantes%20del%20banano,cajas%20\(%2B14%2C19%20%25\).](https://efeagro.com/exportacion-banano-ecuador/#?text=Otros%20destinos%20relevantes%20del%20banano,cajas%20(%2B14%2C19%20%25).)

<sup>26</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/mag-invierno-nino/>

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Noboa Trading Co Tcn S.A.	176.095.000	125.666.000	4.749.000	-1.016.000	-55,55%
Comercializadora de Banano del Sur COMERSUR Cía. Ltda.	130.878.804	6.643.369	2.845.034	-1.580.496	-21,39%
<b>COMERCIALIZADORA LEDESMA &amp; LEDESMA AGROGRULED S.A.</b>	<b>78.128.803</b>	<b>87.302.346</b>	<b>26.426.356</b>	<b>486.538</b>	<b>1,84%</b>
Alexacorp S.A.	20.550.301	11.857.265	876.165	59.526	6,79%
Exigranos S.A.	17.800.850	4.137.315	1.342.246	75.209	5,60%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que al sector al cual pertenece el Emisor presenta una posición de gran importancia para la economía ecuatoriana. Este sector está en constante evolución y se encuentra expuesto a riesgos inherentes a su naturaleza y contrabando de productos. No obstante, las empresas que operan en este sector colaboran de manera activa para mitigar estos riesgos y contribuir a la mejora continua de la industria.

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. se especializa en la preparación y mantenimiento de terrenos destinados a la actividad agrícola. Además, la empresa se dedica a la producción, comercialización y venta de diversos productos agrícolas, entre los que se incluyen café, cacao, arroz y maíz.

<b>2023</b> ACTUALIDAD	Actualmente, la empresa mantiene políticas de responsabilidad social que incluyen compromisos sociales, responsabilidad laboral, ética, transparencia y un plan para establecer programas de apoyo a la educación, salud y desarrollo comunitario.
<b>2022</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 05 de mayo de 2022, se llevó a cabo una nueva suscripción para el aumento de capital por un monto de USD 1,45 millones, resultando en un capital social total de USD 3,65 millones, cantidad que se mantiene en la actualidad.
<b>2018</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 20 de junio de 2018, se efectuó una nueva suscripción para el aumento de capital por un monto de USD 1,28 millones, lo que llevó el capital social total de la empresa a USD 2,42 millones.
<b>2017</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 29 de mayo de 2017, la empresa realizó otra suscripción para el aumento de capital por un monto de USD 363 mil, resultando en un capital social total de USD 963 mil.
<b>2017</b> CAMBIO DE DOMICILIO	El 22 de febrero de 2017, mediante escritura pública, se realizó el cambio de domicilio principal de la compañía, el cual pasó a ser en el Cantón Babahoyo provincia de Los Ríos.
<b>2016</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 18 de agosto de 2016, se llevó a cabo una suscripción para el aumento de capital por un monto de USD 595 mil, resultando en un capital social total de USD 600 mil para la empresa.
<b>2015</b> CONSTITUCIÓN	El 23 de enero de 2015, la empresa fue constituida mediante escritura pública ante el notario Décimo Primero de la ciudad de Guayaquil y se inscribió en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil en el mismo año.

Fuente: Comercializadora Ledesma & Ledesma Agrogruled S.A.

La misión de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A., es "Producir y comercializar arroz y sus derivados satisfaciendo los requerimientos de nuestros clientes, brindándole productos de calidad". Y su visión es "Ser reconocida en 2023 como una empresa líder en el mercado, en continuo crecimiento, con presencia nacional e internacional, que se distinga por proporcionar seguridad y calidad alimentaria, así como un excelente servicio a sus clientes, una rentabilidad sostenida a sus accionistas y una contribución positiva a la sociedad, alienada a las estrategias de la empresa".

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 3,69 millones con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que están comprometidos con la empresa al estar involucrados en la alta administración y los constantes aportes de capital.

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Danny Pompilio Ledesma Lara	Ecuador	2.755.051	74,61%
Carlos Jhoney Ledesma Lara	Ecuador	468.673	12,69%
Grupo Empresarial La Bonanza S.A.S	Colombia	468.673	12,69%
<b>Total</b>		<b>3.692.397</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

GRUPO EMPRESARIAL LA BONANZA S.A.S	PAÍS
Jaime Ricardo Cerón Madroñero	Colombia
Mariana de Jesús Chamorro Montenegro	Colombia
Betsy Gabriela Cerón Chamorro	Colombia
Daniel Ricardo Cerón Chamorro	Colombia
Manuela Cerón Chamorro	Colombia

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla los accionistas que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestra con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

EMPRESAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Dijori S.A.	Ledesma Lara Carlos Jhoney Ledesma Lara Danny Pompilio	Administración	Activa
Distribuidora de Insumos Agrícolas Ledesma & Ledesma DISGRULED S.A.	Ledesma Lara Carlos Jhoney Ledesma Lara Danny Pompilio	Administración y Accionariado	Activa
Agropecuaria Lara-Averos LAAV S.A.	Ledesma Lara Carlos Jhoney Ledesma Lara Danny Pompilio	Administración y Accionariado	Activa
Comextil S.A.	Ledesma Lara Carlos Jhoney Ledesma Lara Danny Pompilio	Accionariado	Activa
Transportes de Carga Gruled S.A. TRANSGRULED	Ledesma Lara Carlos Jhoney Ledesma Lara Danny Pompilio	Accionariado	Activa
Comercializadora de Arroz y Granos INDUYCOSA S.A.	Ledesma Lara Carlos Jhoney Ledesma Lara Danny Pompilio	Administración y Accionariado	Activa
Constructora Ledesma & Ledesma CONSTRUCCLED S.A.	Ledesma Lara Danny Pompilio	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía es gobernada por medio de la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y el Gerente General. Las Juntas Generales serán las encargadas de designar cada año dos comisarios, uno principal y uno suplente, teniendo derecho ilimitado de inspección y vigilancia sobre todas las operaciones sociales, sin independencia de la administración y en interés de la compañía. COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. cuenta con lineamientos generales de Gobierno Corporativo que están siendo implementados paulatinamente.

A la fecha de corte, la empresa tiene un plantel de 79 empleados, que considera debidamente capacitados y poseedores de las competencias y habilidades necesarias para desempeñar eficazmente las funciones en diversas áreas clave, como producción, dirección, recepción y secado, así como en el ámbito financiero y otras áreas de menor alcance. Hasta el momento, la empresa no realiza evaluaciones de desempeño de manera periódica. Además, es importante destacar que la compañía no cuenta con sindicatos en su estructura organizativa.



Fuente: Comercializadora Ledesma & Ledesma Agrogruled S.A.

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. opera con un riguroso Reglamento de Higiene y Seguridad, cuyo propósito fundamental es fomentar la seguridad y la salud tanto de los trabajadores como de proveedores, clientes y visitantes. La empresa se compromete a aplicar medidas preventivas para mitigar riesgos laborales, asignando recursos de manera inteligente, proporcionando capacitación constante y manteniendo un enfoque ambientalmente consciente.

Asimismo, la empresa se adhiere a políticas de responsabilidad social con el objetivo de minimizar su impacto ambiental mediante prácticas sostenibles, incluyendo la reducción del consumo de agua y energía, la gestión adecuada de residuos y la promoción de la agricultura sostenible entre los agricultores locales. Además, se esfuerza por proporcionar un entorno de trabajo seguro y saludable para sus empleados, ofreciendo capacitación regular en seguridad y salud ocupacional, así como promoviendo condiciones laborales justas y salarios competitivos. Estas acciones buscan alcanzar la excelencia y calidad en los productos y servicios ofrecidos al consumidor, por lo que cuenta con certificaciones y permisos que avalan el funcionamiento y generan confianza en sus productos:

- Certificado de buenas prácticas de alimentos 0068-BPM-AN-1122
- Cumplimiento de la norma técnica sanitaria de buenas prácticas de manufactura para alimentos procesados ARCSA-DE-067-2015-GGG.
- Permiso de funcionamiento de la piladora y/o procesadora de arroz Nro. MAG-DDLOSRIOS-2023-0363-OF
- Permiso de funcionamiento ARCSA-2023-14.1.16.1-0000020

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

El certificado de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social evidencia que no registra obligaciones patronales en mora, mantiene deudas con facilidades de pago con el Servicio de Rentas Internas por USD 184.765,83 y el certificado del Buró de Crédito evidencia operaciones vencidas con el sector comercial. Adicional, la compañía es codeudor de empresas relacionadas. La empresa registra una demanda judicial por cobro de pagaré a la orden y una por cobro de facturas por bienes, servicios y honorarios profesionales, que en caso de ser efectuados no se vería afectada la liquidez de la compañía.

## NEGOCIO

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. se especializa en la comercialización de arroz y sus productos derivados, así como en la provisión de servicios vinculados a esta actividad. Además que dependiendo de la capacidad ocupa brinda servicios a terceros. La sede principal de la empresa se encuentra ubicada en la ciudad de Babahoyo.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CEREALES EMPACADOS	La compañía cuenta con la producción de arroz y sus derivados, con los más altos estándares de calidad:
	■ 001 envejecido
	■ Feron envejecido
	■ Natural
	■ Corriente
	■ Envejecido
	■ Feron
	■ Feron 001
	■ Feron natural
	■ 011
	■ Arrocillo
	■ Polvillo

Fuente: Comercializadora Ledesma & Ledesma Agrogruled S.A.

La compañía destaca por el empleo de maquinaria de alta tecnología que contribuye de manera constante a mejorar su capacidad de producción, consolidándola como líder en el desarrollo agrícola y brindando apoyo fundamental a agricultores e industrias asociadas.

Dentro de sus metas estratégicas, COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. busca diversificar su línea de productos derivados del arroz, incluyendo variedades como arroz descascarillado, blanqueado, pulido y semicocido. Este enfoque le permite ampliar su alcance a nuevos clientes y generar ventas más robustas. Además, la empresa está implementando procesos avanzados de descascarillado, blanqueado y pulido para asegurar la calidad premium de sus granos de arroz. Esta iniciativa posiciona a la empresa como la elección preferida para consumidores exigentes y establecimientos gastronómicos de alta gama.

#### RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas principales, COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Latina Seguros S.A., Aseguradora del Sur S.A. y La Unión S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo equipos, maquinaria e incendios.

RAMO – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Vehículos	Latina Seguros S.A.	09/04/2024
Equipo y maquinaria	Latina Seguros S.A.	09/04/2024
Equipo y maquinaria	Latina Seguros S.A.	09/04/2024
	Aseguradora del Sur S.A.	12/04/2024
Incendio	Latina Seguros S.A.	21/04/2024
	Latina Seguros S.A./ La Unión S.A.	19/04/2024
Rotura de Maquina	Aseguradora del Sur S.A.	12/04/2024
Responsabilidad Civil	Latina Seguros S.A.	21/04/2024
Rotura de Maquinaria	Latina Seguros S.A./ La Unión S.A.	19/04/2024

Fuente: Comercializadora Ledesma & Ledesma Agrogruled S.A.

#### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. no mantiene valores en oferta pública.

#### INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas en su sesión del 02 de octubre de 2023, resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 15.000.000.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.00	2.160	9,18%	Anual	Semestral
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Una prenda de derechos fiduciarios sobre un terreno.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán utilizados en sustitución de pasivos y capital de trabajo, el cual consistirá en compra de materia prima para la compañía.					
Valor nominal	USD 1,00					
Rescates anticipados	Contempla sorteos y rescates anticipados. Para el efecto, la empresa publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de largo plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Centralcapital Casa de Valores S.A					
Agente colocador	Centralcapital Casa de Valores S.A					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	GB Holders Cía. Ltda.					



## PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
------------	--

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La emisión de obligaciones actual está respaldada por una garantía específica, que es una prenda de derechos fiduciarios.

En enero de 2023, se estableció un fideicomiso llamado "Fideicomiso Mercantil de Tenencia y Administración de Flujos Excellentia Consortium". En ese proceso participaron Blue Ocean Corporation Bluecorp S.A.S., la Fundación "Nelson Velasco Aguirre" para el Desarrollo Agropecuario Socio-Cultural y Científico y Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. A la constitución del fideicomiso, la Fundación "Nelson Velasco Aguirre" para el Desarrollo Agropecuario Socio-Cultural y Científico, aportó al patrimonio autónomo, los derechos y acciones que posee en la Hacienda Juval, ubicada en las provincias de Chimborazo, Cañar y Morona Santiago. En función de la Asamblea de Socios llevada a cabo el 14 de noviembre de 2023, la Fundación "Nelson Velasco Aguirre" para el Desarrollo Agropecuario Sociocultural y Científico, autorizó al Apoderado Especial de la fundación, otorgar a favor de GBHOLDERS CÍA. LTDA., en calidad de representante de obligacionistas, prenda comercial ordinaria sobre los derechos fiduciarios de beneficiario.

Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos certifica que la Fundación "Nelson Velasco Aguirre" para el Desarrollo Agropecuario Socio-Cultural y Científico, es la beneficiaria del Fideicomiso Mercantil de Tenencia y Administración de Flujos Excellentia Consortium. Por lo que puede ofrecer a COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. esta prenda de derechos fiduciarios como garantía específica para respaldar la emisión de obligaciones a largo plazo.

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que la Escritura Pública de Emisión cumpla con todos los requerimientos formales necesarios para su análisis.

La tabla de amortización siguiente se basa en el monto total:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	15.000.000	-	688.500	688.500	15.000.000
2	15.000.000	2.500.000	688.500	3.188.500	12.500.000
3	12.500.000	-	573.750	573.750	12.500.000
4	12.500.000	2.500.000	573.750	3.073.750	10.000.000
5	10.000.000	-	459.000	459.000	10.000.000
6	10.000.000	2.500.000	459.000	2.959.000	7.500.000
7	7.500.000	-	344.250	344.250	7.500.000
8	7.500.000	2.500.000	344.250	2.844.250	5.000.000
9	5.000.000	-	229.500	229.500	5.000.000
10	5.000.000	2.500.000	229.500	2.729.500	2.500.000
11	2.500.000	-	114.750	114.750	2.500.000
12	2.500.000	2.500.000	114.750	2.614.750	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

## MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2023, la compañía mantuvo un total de activos de USD 61,62 millones de los cuales USD 37,87 millones fueron activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 30,29 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto

de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (SEPTIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>99.072.249</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	14.942.784
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	6.312.653
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>77.816.812</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>62.253.450</b>

Fuente: COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,10 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. representa 26,67% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2023 y 53,35% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con la expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>28.117.966</b>
200% Patrimonio	56.235.932
Nueva Emisión de Obligaciones	15.000.000
Total Emisiones	15.000.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>26,67%</b>

Fuente: COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A.

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

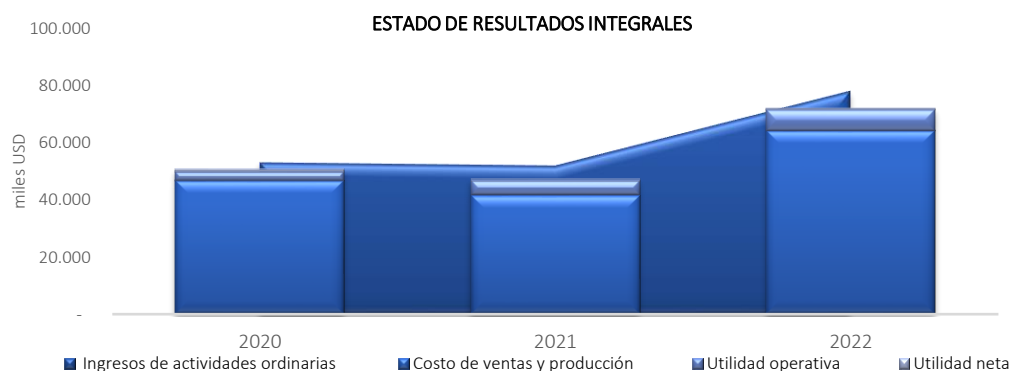
El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2020, 2021 y 2022 auditados por Vizhñay, Asociados Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión.

Adicionalmente, se utilizó información financiera relevante con corte septiembre 2022 y 2023 según consta en anexos.

## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

La fuente principal de ingresos para COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. proviene de actividades relacionadas con la producción y comercialización al por mayor y menor de productos agrícolas, con un enfoque particular en el arroz pilado, así como la venta de subproductos y servicios como pilado, envejecimiento y secado. La empresa ha experimentado un notable crecimiento en sus ingresos, aumentando de USD 53,10 millones en diciembre de 2020 a USD 78,13 millones en diciembre de 2022. Este incremento de 50,38% en el último año se atribuye a las significativas inversiones realizadas en proyectos de galpones para el procesamiento de arroz y mejoras en las instalaciones que han optimizado los procesos de pilado, envejecimiento y secado.

Sin embargo, al observar los ingresos para septiembre de 2023, estos alcanzaron USD 40,94 millones, registrando una disminución de 33,02% en comparación con septiembre de 2022. Esta reducción se atribuye a una menor producción de arroz natural en ese período específico debido a las condiciones climáticas.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022.

En términos de la distribución por líneas de negocios, la venta de arroz envejecido ha sido la categoría más destacada con un 51,53% de las ventas hasta septiembre de 2023. Esta categoría ha experimentado un aumento notable en comparación a septiembre de 2022, en que su participación era de 16,49%. Además, la compañía comercializa productos derivados de la industria arrocerá, como el polvillo.

INGRESO POR LÍNEAS DE NEGOCIO	SEPTIEMBRE 2022		SEPTIEMBRE 2023	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Arroz envejecido	10.075.246	16,49%	21.094.580	51,53%
Arrocillo	18.876.188	30,89%	11.319.041	27,65%
Arroz natural	28.994.836	47,45%	7.069.959	17,27%
Polvillo	1.941.655	3,18%	781.604	1,91%
Otros productos	466.458	0,76%	355.857	0,87%
Otros ingresos	756.698	1,24%	314.016	0,77%
<b>Total</b>	<b>61.111.082</b>	<b>100,00%</b>	<b>40.935.057</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Estados Financieros Internos septiembre 2022 - septiembre 2023

El costo de ventas de la empresa se compone principalmente del precio de adquisición de la materia prima y la mano de obra directa. La variación de este costo a lo largo del periodo analizado ha sido influida por los niveles de producción de arroz a nivel nacional, por la diversificación del portafolio de ventas debido a que distintos productos y líneas de negocio presentan márgenes diferentes. En términos agregados, dicho margen ha experimentado fluctuaciones, disminuyendo de 88,15% en 2020 a 80,33% en 2021, para luego aumentar a 82,25% en diciembre de 2022. Sin embargo, para septiembre de 2023, se ubicó en un 84,00%,

ligeramente por debajo de 85,81% registrado en el mismo mes de 2022, principalmente debido a la venta de líneas de negocio con menores costos de producción.

El aumento constante de los ingresos, acompañado por incrementos en el costo de ventas durante el periodo 2020 - 2022, se traduce en un crecimiento del margen bruto en términos monetarios. Este margen evolucionó de USD 6,29 millones en 2020 a USD 10,21 millones en 2021 y a USD 13,87 millones en 2022. En cuanto a la proporción con respecto a las ventas, el margen bruto pasó de 11,85% en 2020 a 19,67% en 2021 y a 17,75% en 2022. A septiembre de 2023, el margen bruto representó 16,00% de las ventas.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. exhibieron un crecimiento durante el periodo analizado, aumentando de USD 3,17 millones en 2020 a USD 6,58 millones en 2022. En términos proporcionales, estos gastos representaban 5,98% de los ingresos en 2020, incrementándose a 9,89% en 2021 y disminuyendo a 8,42% en 2022. El componente más significativo de estos gastos fue el de administración compuesto principalmente por sueldos y salarios.

Producto de lo anterior la utilidad operativa tuvo fluctuaciones que dependieron de la evolución de los gastos administrativos. Es así como durante 2020 el margen operativo se mantuvo en 5,88% y para 2021 y 2022 fue de 9,78% y 9,33% respectivamente. Este incremento se debió a menores costos que existieron durante 2021 y 2022. Para septiembre de 2023 el margen operativo fue de 11,84% mientras que para septiembre de 2022 fue de 6,76% por efecto de mayores gastos operativos.

El EBITDA tuvo un comportamiento en función de las fluctuaciones de la utilidad operativa y alcanzó USD 3,12 mil millones en el año 2020, mientras que para el año 2021 fue de USD 6,78 millones que cubrió los gastos financieros en 1,66 veces, los años de pago con EBITDA llegarían a ser 7. Para el año 2022, el EBITDA alcanzó el valor de USD 9,58 millones lo que cubrió el gasto financiero en 1,52 y los años se reducirían a 5. Hasta septiembre de 2023 el EBITDA cubrió 1,54 veces los gastos financieros.

En sí, los gastos financieros de la compañía registran una tendencia al alza al pasar de USD 3,12 millones en diciembre 2020 a USD 9,58 millones al cierre de 2022, por renovación de las obligaciones por los plazos de concesión acorde con las necesidades operativas. En septiembre de 2023 se contabilizaron USD 3,16 millones en intereses pagados, lo que es 20% mayor a lo pagado en septiembre de 2022. Esta necesidad de fondos a cubierto la expansión de la empresa.

La utilidad antes de participación e impuestos ha seguido una trayectoria coherente con los ingresos generados por las actividades ordinarias de cada ejercicio. En 2020, la utilidad antes de impuestos alcanzó USD 1,47 millones; para el año 2021, USD 960 mil; y en el año 2022 totalizó en USD 1,26 millones. Esta evolución correspondiente a los tres períodos se tradujo en un Retorno sobre Patrimonio (ROE) de 6,00% para 2020 que pasó a ser 1,84% para 2022. Para septiembre de 2023 fue de 8,02%, una evidente mejora.

#### CALIDAD DE ACTIVOS

El núcleo de los activos de la empresa se concentra en tres cuentas principales: propiedad, planta y equipos, junto con terrenos, que están directamente relacionados con la planta de producción y la maquinaria necesaria; inventarios, incluyendo la mercancía en tránsito; y cuentas por cobrar, que representan la cartera generada por cuentas comerciales. Esta estructura de activos refleja la naturaleza y el enfoque de la empresa en la agroindustria, en línea con su modelo de negocio y su entorno operativo.

En septiembre de 2023 el total de activos se ubicó en USD 99,07 millones denotando un crecimiento de 7,45% con respecto a septiembre de 2022 cuando contabilizó USD 92,20 millones, esto se dio porque las cuentas por cobrar tenían un valor de USD 11,09 millones en comparación con los USD 6,57 millones.

Los activos de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. han mantenido un crecimiento constante a lo largo del período analizado. En 2020, los activos ascendieron a USD 53,30 millones, experimentando un aumento de 69,41% en 2021, impulsado por un incremento de USD 8,15 millones en cuentas por cobrar. En 2022, se registró un decremento de 3,32% en el valor de los activos, alcanzando un total de USD 87,30 millones. Esta reducción se debió al decrecimiento en el valor de inventarios, que pasaron de USD 12,63 millones a USD 2,03 millones debido a la exportación de producto.

**EVOLUCIÓN EL ACTIVO**



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos septiembre 2022 y 2023

En los años 2020 y 2022, los activos estuvieron concentrados en el largo plazo, constituyendo en promedio 57,45% del total de activos. Sin embargo, en el transcurso del año 2021, esta estructura cambió y se inclinó hacia el corto plazo, con una concentración que se ubicó en 57,68% del total de activos, siendo la cuenta más representativa la de inventarios con 14,00% de participación. Para septiembre de 2023 la estructura de los activos se encontró distribuida 52,15% en el activo corriente y 47,85% en el activo no corriente.

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. ha mantenido un índice de liquidez consistentemente por encima de 1 a lo largo del período analizado. El índice promedio de liquidez se mantuvo en 1,18 entre 2020 y 2021, pasando a 1,10 en 2022 debido a la concentración de activos en el corto plazo. Para septiembre de 2023, la empresa aún mantiene una posición sólida en términos de liquidez, con un índice de 1,59.

La eficiencia en la utilización de los activos (ROA) para la generación de ganancias ha mantenido un promedio de 1,94% durante el período analizado, y para julio se ubicó en 1,82%. Este indicador se vio beneficiado por una gestión acertada en el abastecimiento de inventarios, lo cual contribuyó de manera positiva a la optimización de la utilización de los activos en la empresa.

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. ha establecido políticas de cuentas por cobrar para garantizar un flujo de efectivo saludable y una gestión eficiente de las cuentas por cobrar de la empresa. Estas políticas establecen términos de crédito claros para cada cliente, realizan evaluaciones de crédito previas, emiten facturas oportunas y notifican los términos de pago junto con las facturas. Además, implementan recordatorios de pago, evitan cargos por mora y consideran acuerdos de pago en casos de dificultades financieras. El seguimiento activo de cuentas pendientes, la documentación de cuentas incobrables y la capacitación del personal son prácticas fundamentales de la empresa.

Las políticas de cobro de la empresa se dividen en dos categorías: Clientes Grandes, caracterizados por su lealtad, puntualidad en pagos y compras regulares, con un plazo máximo de crédito de 120 días; y Clientes Medianos, que presentan variaciones en puntualidad y frecuencia de compras, con un plazo de crédito de 30 a 60 días. Para otorgar crédito, se requieren documentos como la Declaración de IVA, Impuesto a la Renta, planilla de servicio básico y facturas comerciales. Los clientes fuera de estas categorías deben pagar de contado para recibir los productos.

Durante el periodo de análisis, las cuentas por cobrar no relacionadas de corto plazo presentaron un comportamiento fluctuante, pasando de USD 6,19 millones en 2020, a USD 10,31 millones en 2021 y a USD 7,69 millones en 2022. Las cuentas por cobrar clientes están respaldadas con facturación de bienes y servicios, la mayoría de los créditos se expiden y se recaudan basándose en vencimientos de 45, 60, 90 hasta 180 días. En el cierre de 2020, los días de recuperación de cartera se situaron en 42 días, debido a una cartera baja. Para el cierre de 2021, los días de recuperación de cartera se estabilizaron en 71 y se mantuvieron en ese nivel hasta el cierre de 2022, con un total de 35 días.

Las cuentas han estado mayormente concentradas en las vigentes. En septiembre de 2023, un 89,08% de la cartera estaba por vencer, mientras que un 10,93% se encontraba vencida a más de 30 días. La provisión de cuentas incobrables cubriría 100% de la cartera vencida a más de 60 días.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	SEPTIEMBRE 2022		SEPTIEMBRE 2023	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Vigente	6.576.282	100,00%	9.882.013	89,08%
Vencida		0,00%		
De 1 a 30 días		0,00%	1.178.820	10,63%
De 31 a 60 días		0,00%	32.823	0,30%
<b>Total</b>		<b>100,00%</b>	<b>11.093.656</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Comercializadora Ledesma & Ledesma Agrogruled S.A.

La empresa ha mantenido cuentas por cobrar con empresas relacionadas, las cuales representan préstamos destinados a cubrir pagos a proveedores y proporcionar flujo de recursos, según contratos de préstamos entre relacionados firmados al 31 de diciembre de 2022. Hasta esa fecha, estas cuentas ascendieron a USD 12,88 millones, tanto en el corto como en el largo plazo. Para septiembre de 2023, se mantuvieron en USD 21,28 millones.

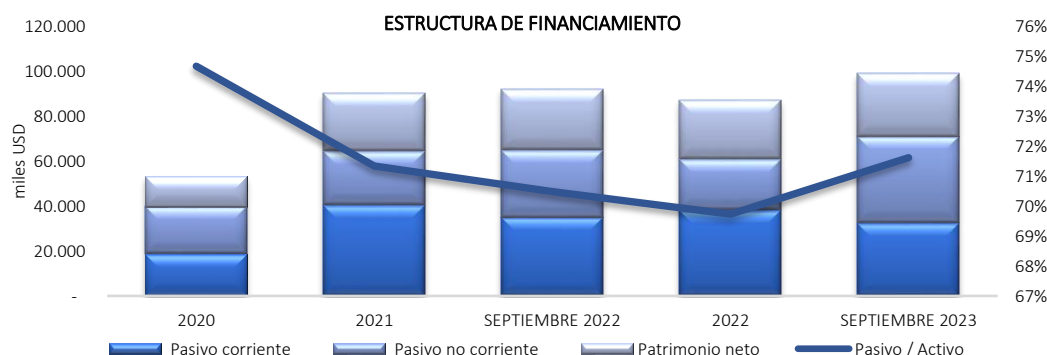
Dado el giro comercial de la empresa, los inventarios son rubros representativos que durante 2020-2021 han representado en promedio 13,62% del total de los activos. Los inventarios se componen de materia prima, productos en proceso, productos terminados producidos, suministros y materiales e importaciones en tránsito. La rotación de inventarios presentó cambios en los períodos analizados, con un promedio de 54 días en 2020 que pasó a 109 días en 2021 y a 11 para 2022. Para septiembre de 2023 el valor de inventarios fue de USD 9,55 millones 40,00% superior a los USD 6,14 millones existentes septiembre de 2022, y estuvo compuesto principalmente de materia prima.

El activo no corriente de la empresa incluye propiedades, planta y equipo, terrenos, construcciones en curso y propiedades de inversión correspondiente a un terreno en Quevedo que representan 15% del activo. En el año 2020, el valor neto de propiedades, planta y equipo ascendió a USD 23,68 millones, incluyendo terrenos y construcciones en curso, representando 44,44% del total de activos. En 2021, este valor aumentó a USD 19,69 millones, y para 2022 a USD 18,67 millones por efecto de la depreciación acumulada.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. utiliza diversos métodos para fondear sus operaciones, entre estas, históricamente destacaron las obligaciones con entidades financieras. Para 2020 el pasivo de la compañía se concentró en el largo plazo con una concentración de 53,12%. Para 2021 y 2022, la concentración cambio al corto plazo con un promedio 62,69% del total del pasivo, principalmente debido al incremento de la deuda de corto plazo con entidades financieras.

El pasivo de la empresa ha experimentado una tendencia fluctuando en los últimos años, pasando de USD 39,80 millones en 2020 a USD 64,61 millones en 2021, y luego disminuyendo a USD 60,87 millones en 2022. Para septiembre de 2023, el pasivo aún se concentra en el largo plazo, representando 54,18% del total, y experimentando un crecimiento de 9,17% en comparación con 2022. Este aumento se debe principalmente al incremento de USD 8,34 millones en las obligaciones con entidades financiera de largo plazo.



Fuente: Estados Financieros auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos septiembre 2022 y 2023

A lo largo del periodo analizado, la compañía mantuvo deudas con diversas entidades financieras, las cuales estuvieron respaldadas por propiedad, planta y equipo como garantía. Las principales instituciones con las que la compañía tiene obligaciones son el Banco del Pacífico S.A., Banco de la Producción S.A. y Banco Pichincha C.A. Durante el periodo en estudio, la deuda estuvo mayormente concentrada en el largo plazo. Para septiembre de 2023, la estructura de la deuda con entidades financieras se mantuvo en línea con la tendencia histórica.

La participación de la deuda financiera en el pasivo total de la empresa experimentó fluctuaciones durante el período analizado. En el año 2020 alcanzó un nivel de 91%, para 2021 fue de 84% y para 2022 86%. Esto se explica por el crecimiento de la empresa y la necesidad de adquirir deuda con fin de capital de trabajo e inversión en activos fijos.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2020 (USD)	2021 (USD)	2022 (USD)
Documentos de terceros	4.924.748	12.730.101	13.045.067
Factoring CFN	5.790.667	5.376.781	
Banco de la Producción S.A. Produbanco	877.124	1.019.546	69.330
Banco del Pacífico S.A.	10.791.699	8.514.024	7.076.299
Banco Guayaquil S.A.	1.657.806	2.490.484	1.605.040
Banco Pichincha C.A.	1.707.114	1.730.088	1.991.769
Corporación Financiera Nacional CFN	10.495.055	9.608.400	13.153.043
Cooperativa Policía Nacional		2.500.000	3.500.000
Pacific Bank		2.747.428	2.864.102
Trade Financw Security Investment		1.400.000	1.400.000
Banco de Machala S.A.		3.350.000	2.838.292
Saibank		1.278.225	2.751.546
BBP Bank		1.300.000	1.300.000
Tarjeta de crédito		53.326	91.026
Intereses por devengar	87.728	242.889	712.042
<b>Total</b>	<b>36.331.941</b>	<b>54.341.293</b>	<b>52.397.556</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022

Las cuentas por pagar no relacionadas están compuestas por financiamiento con proveedores locales que representan facturas por compras de bienes y servicios, principalmente por la compra de materia prima. En el año 2021, la empresa registró cuentas por pagar por un monto de USD 9,09 millones, lo que reflejó un incremento en comparación con el año anterior (2020) en el que las cuentas por pagar fueron de USD 2,49 millones. Sin embargo, para el año 2022, las cuentas por pagar experimentaron un decrecimiento de 18,62% figurando un monto de USD 7,40 millones.

En el transcurso de 2022, la empresa experimentó un flujo operacional positivo, impulsado por los resultados acumulados, la disminución en las compras de inventario y la recuperación de cartera. Este flujo positivo permitió a la empresa financiar la adquisición de activos fijos y propiedad de inversión. Además, durante el mismo periodo, la empresa logró reducir su deuda con entidades financieras gracias a la generación de flujo de efectivo, evidenciando una gestión financiera sólida y eficiente.

En el periodo 2020 – 2022 el patrimonio financió en promedio a los activos en 28,09%. Durante este periodo el patrimonio ha experimentado una tendencia ligeramente creciente pasando de USD 13,50 millones en 2020 a USD 26,42 millones en 2022 por efecto de un aumento de capital por un valor de USD 1,45 millones, llevado a cabo el 05 de mayo de 2022. Por efecto de este incremento el nivel de apalancamiento se ha mantenido estable a pesar del crecimiento de la deuda con entidades financieras. En 2020, este indicador se situaba en 2,95, pasó a 2,49 en 2021 y para 2022 fue de 2,30. Para septiembre de 2023 el índice de apalancamiento se mantuvo similar al del periodo histórico siendo de 2,52.

## PROYECCIONES DEL EMISOR

### PROYECCIONES GLOBALRATINGS

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



Las proyecciones se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

SE estima que para 2023 las ventas decrezcan 30% por efecto de la inestabilidad en el sector en el que opera sin embargo los indicadores financieros se mantendría positivos incluso generando utilidad neta. Para los años posteriores se estima un crecimiento de 13%. Durante el año 2022, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 82% del total de ingresos ordinarios, mientras que para septiembre de 2023 fue de 84%. Este patrón refleja la dependencia de los costos de las materias primas, lo que ocasiona que los costos sean sujetos a variabilidad. Por ende, para el período proyectado, se ha empleado un porcentaje de 85%. Es importante destacar que este porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

La proyección de gastos operativos para el período estará estrechamente ligada al comportamiento histórico de las ventas por lo que se espera que la proporción de los gastos operativos experimente un crecimiento de 2% para 2023 y mantenga un crecimiento de 5% hasta 2025. Por otro lado, los gastos financieros están influenciados por la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, así como por la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo. De esta manera, se espera que los gastos financieros para 2023 crezcan 11% y varíen en función de la estructura de financiamiento utilizada por la empresa hasta el año 2025. Se espera que la compañía mantenga una cobertura mayor a la unidad del EBITDA sobre los gastos financieros. Se prevé que para el año 2023, el EBITDA cubra los gastos financieros en promedio 1,39 veces.

En el contexto del Estado de Situación Financiera, se evidenció un aumento en la cartera de clientes, esto se debió a la necesidad de extender el crédito para responder a la creciente demanda del mercado. Para el período proyectado, se anticipa que el tiempo promedio de la cartera vigente se ubique en torno a los 66 días. Así mismo, se prevé que la rotación de los inventarios siga en aumento, manteniendo un promedio de 60 días durante el período entre 2023 y 2029.

Respecto a los activos de propiedad, planta y equipo, se ha identificado que la compañía ha realizado adquisiciones. Para el periodo proyectado, se estima un incremento de 5%. Es importante mencionar que la adquisición de activos de propiedad, planta y equipo conlleva la necesidad de hacer una gestión de la depreciación de dichos activos.

Se espera que la estructura del pasivo de la compañía siga una tendencia similar a la histórica, siendo el principal cambio la colocación y amortización del monto de la Primera Emisión de Obligaciones. En relación con las cuentas por pagar, se espera un menor apalancamiento en los proveedores, lo que se refleja en la proyección de una rotación de días de proveedores de 49 días para el periodo proyectado, lo que representa una cifra menor a la del año anterior, cuando se observaron 52 días.

Durante el periodo histórico, la empresa ha mantenido una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) siempre positiva y estable. Para las proyecciones correspondientes al periodo comprendido entre 2023 y 2029, se ha estimado mantener una rentabilidad mínima de 1% a través de una gestión adecuada y eficiente. Además, se espera que esta rentabilidad incremente paulatinamente a medida que se implementen estrategias de crecimiento. Se considera que el mantenimiento de una rentabilidad sólida en el largo plazo es fundamental para asegurar la estabilidad financiera y el éxito sostenible de la empresa.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

CATEGORÍA DE  
CALIFICACIÓN

## AAA (-)

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc  
Presidente Ejecutivo

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>53.303</b>	<b>90.302</b>	<b>87.302</b>	<b>92.206</b>	<b>99.072</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>19.806</b>	<b>52.087</b>	<b>41.862</b>	<b>47.811</b>	<b>51.666</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.446	607	1.028	186	327
Inversiones temporales CP	-	1.500	2.455	2.450	1.508
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	6.193	10.313	7.690	6.576	11.094
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	292	9.107	4.798	8.938	10.076
Otras cuentas por cobrar	764	7.955	8.137	7.956	7.831
Inventarios	7.063	12.635	2.026	6.046	8.463
Mercaderías en tránsito	-	664	3.478	-	1.091
Anticipos a proveedores	2.682	7.783	9.892	13.489	8.864
Otros activos corrientes	1.366	1.522	2.357	2.170	2.413
<b>Activo no corriente</b>	<b>33.496</b>	<b>38.216</b>	<b>45.441</b>	<b>44.395</b>	<b>47.406</b>
Propiedades, planta y equipo	16.618	18.118	18.606	18.755	19.017
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(3.575)	(5.087)	(6.635)	(6.109)	(7.834)
Terrenos	9.298	5.146	5.146	5.146	5.146
Construcciones en curso	1.347	1.517	1.559	1.528	1.558
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	9.808	2.554	8.087	6.158	11.206
Propiedad de inversión	-	14.674	15.094	15.094	15.094
Otros activos no corrientes	2	1.294	3.583	3.822	3.219
<b>PASIVO</b>	<b>39.803</b>	<b>64.417</b>	<b>60.876</b>	<b>64.993</b>	<b>70.954</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>18.661</b>	<b>40.360</b>	<b>38.179</b>	<b>34.901</b>	<b>32.513</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.497	9.092	7.399	8.882	6.644
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	76	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	15.190	30.324	29.739	24.207	24.598
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos corrientes	573	638	671	370	325
Otros pasivos corrientes	325	306	371	1.443	946
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>21.142</b>	<b>24.057</b>	<b>22.697</b>	<b>30.092</b>	<b>38.441</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	21.142	24.018	22.659	30.092	38.441
Provisiones por beneficios a empleados LP	-	39	38	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>13.500</b>	<b>25.886</b>	<b>26.426</b>	<b>27.213</b>	<b>28.118</b>
Capital suscrito o asignado	2.242	2.242	3.692	3.692	3.692
Reserva legal	440	482	536	482	536
Superávit por revaluación	6.090	17.606	17.606	17.606	17.606
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.923	3.734	4.106	3.930	4.592
Ganancia o pérdida neta del periodo	811	372	487	1.503	1.692
Otras cuentas patrimoniales	993	1.450	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	53.095	51.954	78.129	61.111	40.935
Costo de ventas y producción	46.801	41.734	64.258	52.441	34.387
<b>Margen bruto</b>	<b>6.294</b>	<b>10.220</b>	<b>13.871</b>	<b>8.670</b>	<b>6.548</b>
(-) Gastos de administración	(2.825)	(4.816)	(6.080)	(4.168)	(1.223)
(-) Gastos de ventas	(348)	(322)	(501)	(370)	(479)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>3.121</b>	<b>5.082</b>	<b>7.290</b>	<b>4.132</b>	<b>4.846</b>
(-) Gastos financieros	(2.094)	(4.081)	(5.969)	(2.629)	(3.155)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	446	(41)	(54)	-	-
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>1.472</b>	<b>960</b>	<b>1.267</b>	<b>1.503</b>	<b>1.692</b>
(-) Participación trabajadores	(234)	(150)	(198)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.238</b>	<b>810</b>	<b>1.069</b>	<b>1.503</b>	<b>1.692</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(427)	(438)	(583)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>811</b>	<b>372</b>	<b>487</b>	<b>1.503</b>	<b>1.692</b>
EBITDA	3.121	6.754	9.058	4.487	4.846

ÍNDICES	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>					
Costo de Ventas / Ventas	88,15%	80,33%	82,25%	85,81%	84,00%
Margen Bruto/Ventas	12%	20%	18%	14%	16%
Utilidad Operativa / Ventas	6%	10%	9%	7%	12%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Capital de trabajo (miles USD)	1.145	11.727	3.683	12.910	19.153
Prueba ácida	0,68	0,96	0,95	1,20	1,30
Índice de liquidez	1,06	1,29	1,10	1,37	1,59
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.473	1.251	4.290	-	-
<b>SOLVENCIA</b>					
Pasivo total / Activo total	75%	71%	70%	70%	72%
Pasivo corriente / Pasivo total	47%	63%	63%	54%	46%
EBITDA / Gastos financieros	1,49	1,66	1,52	1,71	1,54
Años de pago con EBITDA (APE)	11,18	7,73	5,40	11,51	12,63
Años de pago con FLE (APF)	14,11	41,76	11,40	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	648	17.163	32.809	31.193	32.110
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,82	0,39	0,28	0,14	0,15
Capital social / Patrimonio	17%	9%	14%	14%	13%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,95	2,49	2,30	2,39	2,52
<b>ENDEUDAMIENTO</b>					
Deuda financiera / Pasivo total	91%	84%	86%	84%	89%
Deuda largo plazo / Activo total	40%	27%	26%	33%	39%
Deuda neta (miles USD)	34.886	52.234	48.914	51.664	61.205
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	10.759	13.856	2.318	3.741	12.913
<b>RENTABILIDAD</b>					
ROA	2%	0%	1%	2%	2%
ROE	6%	1%	2%	7%	8%
<b>EFICIENCIA</b>					
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	21	12	14	16	55
Días de inventario	54	109	11	31	66
CxC relacionadas / Activo total	18,95%	12,91%	14,76%	16,37%	21,48%
Porcentaje de cartera vencida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	42	71	35	29	73
Días de pago CP	19	78	41	46	52

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	15.190	30.324	29.739	24.207	24.598
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	21.142	24.018	22.659	30.092	38.441
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>36.332</b>	<b>54.341</b>	<b>52.398</b>	<b>54.299</b>	<b>63.039</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.446	607	1.028	186	327
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	1.500	2.455	2.450	1.508
<b>Deuda neta</b>	<b>34.886</b>	<b>52.234</b>	<b>48.914</b>	<b>51.664</b>	<b>61.205</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
Inventarios	7.063	12.635	2.026	6.046	8.463
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	6.193	10.313	7.690	6.576	11.094
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.497	9.092	7.399	8.882	6.644
<b>NOF</b>	<b>10.759</b>	<b>13.856</b>	<b>2.318</b>	<b>3.741</b>	<b>12.913</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	15.190	30.324	30.324	29.739
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	2.094	4.081	5.969	3.505	4.206
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.446	2.107	3.483	2.636	1.834
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>648</b>	<b>17.163</b>	<b>32.809</b>	<b>31.193</b>	<b>32.110</b>

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO						
<b>ACTIVO</b>	<b>93.891</b>	<b>96.534</b>	<b>99.397</b>	<b>102.012</b>	<b>105.855</b>	<b>111.087</b>	<b>111.376</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>46.434</b>	<b>50.266</b>	<b>54.001</b>	<b>57.369</b>	<b>61.798</b>	<b>67.060</b>	<b>66.163</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	761	677	773	966	1.081	1.617	1.493
Inversiones temporales CP	1.508	1.538	1.568	1.615	1.648	1.681	1.731
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	10.027	11.431	12.837	14.525	16.435	18.596	17.545
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	8.262	8.675	9.109	9.564	9.851	10.147	10.451
Otras cuentas por cobrar	6.916	7.262	7.407	7.556	7.933	8.092	8.254
Inventarios	7.313	8.584	9.713	10.991	12.436	14.071	13.276
Mercaderías en tránsito	1.101	1.112	1.124	1.135	1.146	1.203	1.264
Anticipos a proveedores	8.408	8.829	9.270	8.807	9.071	9.524	10.000
Otros activos corrientes	2.138	2.157	2.199	2.211	2.197	2.128	2.147
<b>Activo no corriente</b>	<b>47.457</b>	<b>46.269</b>	<b>45.396</b>	<b>44.643</b>	<b>44.057</b>	<b>44.028</b>	<b>45.213</b>
Propiedades, planta y equipo	19.398	21.046	21.678	22.328	23.444	25.086	27.594
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(8.203)	(9.772)	(11.340)	(12.909)	(14.477)	(16.045)	(17.614)
Terrenos	5.146	5.146	5.146	5.146	5.146	5.146	5.146
Construcciones en curso	1.558	1.558	1.558	1.558	1.558	1.589	1.669
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	10.918	9.826	9.924	10.123	10.022	9.921	10.120
Propiedad de inversión	15.094	15.094	15.094	15.094	15.094	15.094	15.094
Otros activos no corrientes	3.547	3.370	3.336	3.303	3.270	3.237	3.205
<b>PASIVO</b>	<b>67.172</b>	<b>68.168</b>	<b>68.534</b>	<b>67.321</b>	<b>65.929</b>	<b>64.461</b>	<b>58.316</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>30.975</b>	<b>32.321</b>	<b>33.937</b>	<b>34.388</b>	<b>34.791</b>	<b>36.623</b>	<b>35.978</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	5.933	6.965	7.881	8.917	10.090	11.417	10.771
Obligaciones con entidades financieras CP	24.000	22.150	22.850	22.264	21.495	22.000	22.000
Obligaciones emitidas CP	-	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Pasivo por impuestos corrientes	671	335	335	335	335	335	335
Otros pasivos corrientes	371	371	371	371	371	371	371
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>36.197</b>	<b>35.847</b>	<b>34.597</b>	<b>32.933</b>	<b>31.138</b>	<b>27.838</b>	<b>22.338</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	36.159	23.309	24.559	25.395	26.100	25.300	22.300
Obligaciones emitidas LP	-	12.500	10.000	7.500	5.000	2.500	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	38	38	38	38	38	38	38
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>26.720</b>	<b>28.366</b>	<b>30.863</b>	<b>34.692</b>	<b>39.926</b>	<b>46.626</b>	<b>53.060</b>
Capital suscrito o asignado	3.692	3.692	3.692	3.692	3.692	3.692	3.692
Reserva legal	584	614	778	1.028	1.411	1.934	2.604
Superávit por revaluación	17.606	17.606	17.606	17.606	17.606	17.606	17.606
Ganancias o pérdidas acumuladas	4.543	4.807	6.289	8.536	11.982	16.693	22.724
Ganancia o pérdida neta del periodo	293	1.646	2.497	3.829	5.234	6.701	6.434
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO						
Ingresos de actividades ordinarias	54.690	61.882	70.019	79.227	89.645	101.434	95.703
Costo de ventas y producción	43.752	51.362	58.116	65.758	74.406	84.190	79.433
<b>Margen bruto</b>	<b>10.938</b>	<b>10.520</b>	<b>11.903</b>	<b>13.469</b>	<b>15.240</b>	<b>17.244</b>	<b>16.269</b>
(-) Gastos de administración	(4.256)	(2.979)	(2.085)	(1.460)	(1.022)	(715)	(501)
(-) Gastos de ventas	(490)	(554)	(627)	(709)	(803)	(908)	(857)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>6.192</b>	<b>6.987</b>	<b>9.191</b>	<b>11.300</b>	<b>13.415</b>	<b>15.620</b>	<b>14.912</b>
(-) Gastos financieros	(5.732)	(4.404)	(5.274)	(5.293)	(5.205)	(5.110)	(4.819)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>460</b>	<b>2.583</b>	<b>3.917</b>	<b>6.006</b>	<b>8.210</b>	<b>10.511</b>	<b>10.093</b>
(-) Participación trabajadores	(69)	(387)	(588)	(901)	(1.232)	(1.577)	(1.514)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>391</b>	<b>2.195</b>	<b>3.329</b>	<b>5.105</b>	<b>6.979</b>	<b>8.934</b>	<b>8.579</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(98)	(549)	(832)	(1.276)	(1.745)	(2.234)	(2.145)
<b>Utilidad neta</b>	<b>293</b>	<b>1.646</b>	<b>2.497</b>	<b>3.829</b>	<b>5.234</b>	<b>6.701</b>	<b>6.434</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7.961</b>	<b>8.755</b>	<b>10.959</b>	<b>13.068</b>	<b>15.184</b>	<b>17.389</b>	<b>16.680</b>

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO						
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Flujo Actividades de Operación	(7.238)	1.265	1.277	3.093	3.795	5.003	7.964
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Flujo Actividades de Inversión	(791)	(1.649)	(631)	(650)	(1.116)	(1.672)	(2.588)
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Flujo Actividades de Financiamiento	7.761	300	(550)	(2.250)	(2.564)	(2.795)	(5.500)
Saldo Inicial de Efectivo	1.028	761	677	773	966	1.081	1.617
Flujo del período	(268)	(83)	95	193	115	536	(124)
Saldo Final de efectivo	761	677	773	966	1.081	1.617	1.493

ÍNDICES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO						
<b>MÁRGENES</b>							
Costo de Ventas / Ventas	80,00%	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%
Margen Bruto/Ventas	20%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Utilidad Operativa / Ventas	11%	11%	13%	14%	15%	15%	16%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Capital de trabajo (miles USD)	15.459	17.944	20.064	22.982	27.007	30.437	30.185
Prueba ácida	1,23	1,26	1,27	1,32	1,39	1,41	1,43
Índice de liquidez	1,50	1,56	1,59	1,67	1,78	1,83	1,84
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(7.238)	1.265	1.277	3.093	3.795	5.003	7.964
<b>SOLVENCIA</b>							
Pasivo total / Activo total	72%	71%	69%	66%	62%	58%	52%
Pasivo corriente / Pasivo total	46%	47%	50%	51%	53%	57%	62%
EBITDA / Gastos financieros	1,39	1,99	2,08	2,47	2,92	3,40	3,46
Años de pago con EBITDA (APE)	7,27	6,65	5,25	4,21	3,45	2,82	2,61
Años de pago con FLE (APF)	-	46,03	45,08	17,80	13,80	9,79	5,47
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	33.203	26.189	27.583	28.062	27.241	25.807	26.095
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,24	0,33	0,40	0,47	0,56	0,67	0,64
Capital social / Patrimonio	14%	13%	12%	11%	9%	8%	7%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,51	2,40	2,22	1,94	1,65	1,38	1,10
<b>ENDEUDAMIENTO</b>							
Deuda financiera / Pasivo total	90%	89%	87%	86%	84%	81%	80%
Deuda largo plazo / Activo total	39%	37%	35%	32%	29%	25%	20%
Deuda neta (miles USD)	57.891	58.244	57.568	55.077	52.366	49.002	43.575
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	11.406	13.051	14.669	16.598	18.781	21.251	20.050
<b>RENTABILIDAD</b>							
ROA	0%	2%	3%	4%	5%	6%	6%
ROE	1%	6%	8%	11%	13%	14%	12%
<b>EFICIENCIA</b>							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	15	26	48	106	409	(526)	(269)
Días de inventario	60	60	60	60	60	60	60
CxC relacionadas / Activo total	20,43%	19,17%	19,15%	19,30%	18,77%	18,07%	18,47%
Porcentaje de cartera vencida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	66	67	66	66	66	66	66
Días de pago CP	49	49	49	49	49	49	49

DEUDA NETA (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO						
Obligaciones con entidades financieras CP	24.000	22.150	22.850	22.264	21.495	22.000	22.000
Obligaciones emitidas CP	-	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	36.159	23.309	24.559	25.395	26.100	25.300	22.300
Obligaciones emitidas LP	-	12.500	10.000	7.500	5.000	2.500	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>60.159</b>	<b>60.459</b>	<b>59.909</b>	<b>57.659</b>	<b>55.095</b>	<b>52.300</b>	<b>46.800</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	761	677	773	966	1.081	1.617	1.493
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	1.508	1.538	1.568	1.615	1.648	1.681	1.731
<b>Deuda neta</b>	<b>57.891</b>	<b>58.244</b>	<b>57.568</b>	<b>55.077</b>	<b>52.366</b>	<b>49.002</b>	<b>43.575</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO						
Inventarios	7.313	8.584	9.713	10.991	12.436	14.071	13.276
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	10.027	11.431	12.837	14.525	16.435	18.596	17.545
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	5.933	6.965	7.881	8.917	10.090	11.417	10.771
<b>NOF</b>	<b>11.406</b>	<b>13.051</b>	<b>14.669</b>	<b>16.598</b>	<b>18.781</b>	<b>21.251</b>	<b>20.050</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO						
Obligaciones con entidades financieras CP	29.739	24.000	22.150	22.850	22.264	21.495	22.000
Obligaciones emitidas CP	-	-	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	5.732	4.404	5.274	5.293	5.205	5.110	4.819
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.268	2.215	2.341	2.582	2.729	3.298	3.225
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>33.203</b>	<b>26.189</b>	<b>27.583</b>	<b>28.062</b>	<b>27.241</b>	<b>25.807</b>	<b>26.095</b>



La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:  
EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020  
Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.