

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 excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que 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, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. en comité No. 114-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 25 de abril de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2024 y marzo 2025. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas con fecha 15 de abril de 2025 por un monto de hasta USD 6.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La actividad de pesca y acuicultura ha mostrado un desempeño económico superior al promedio de la economía ecuatoriana en los últimos años, convirtiendo al sector en uno de gran importancia y relevancia para el país considerando además que el camarón se ubica como el principal producto de exportación no petrolera. Durante el tercer trimestre de 2024, el sector registró un crecimiento interanual de 3,21%, siendo uno de los seis sectores que presentaron cifras positivas en un periodo en el cual la economía ecuatoriana se contrajo. El BCE del Ecuador espera que el sector reporte un crecimiento de 4,40% en 2025, lo que lo ubicaría muy por encima del crecimiento esperado de 1,50% de la economía ecuatoriana.
- CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. ha demostrado una evolución destacada en su modelo de negocio, pasando de ser un proveedor de servicios a consolidarse como un exportador con operación propia, lo que le ha permitido integrarse verticalmente y competir con eficiencia en el mercado internacional. Con más de una década de experiencia en la cadena de valor del camarón, la empresa ha sabido adaptarse a las exigencias del entorno global mediante inversiones estratégicas, modernización operativa y una expansión sostenida. El Emisor no cuenta con lineamientos formales de gobierno corporativo o un Directorio en estatutos, su estructura organizacional, basada en una gestión corporativa activa y órganos de gobierno que supervisan regularmente la estrategia empresarial, garantiza un marco sólido para la toma de decisiones.
- A lo largo del período 2021–2024, la compañía ha sostenido una trayectoria de rentabilidad, apalancada inicialmente por un fuerte crecimiento de ingresos y posteriormente por eficiencias operativas en un entorno más desafiante. Pese a una contracción en ventas del 17,15% en 2024, la utilidad operativa se mantuvo positiva y la utilidad neta alcanzó USD 700 mil, demostrando resiliencia. El comportamiento de los márgenes, si bien presionado por el uso de infraestructura externa, mostró señales de recuperación con la entrada progresiva de la nueva planta. En conjunto, el desempeño del Emisor refleja una operación rentable, con márgenes consistentes y capacidad de adaptación para sostener la generación de valor.
- El análisis del Estado de Situación Financiera de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. revela una estructura patrimonial en fortalecimiento, impulsada por un crecimiento sostenido del activo total, que se duplicó entre 2021 y 2024 gracias a una política de expansión orientada a la integración operativa. La inversión en la planta empacadora de Durán ha sido un componente clave de esta evolución, al representar una mejora estructural en la eficiencia de producción y en el control de costos futuros. Aunque el pasivo corriente mantiene una participación significativa dentro del total, reflejando una orientación de financiamiento de corto plazo, la compañía ha gestionado con éxito sus obligaciones mediante una rotación eficiente de cartera y proveedores. La estabilidad del capital de trabajo y el crecimiento progresivo del patrimonio, acompañado de una reducción en el índice de apalancamiento, respaldan una posición financiera saludable, con fundamentos sólidos para sostener el crecimiento en el mediano plazo.
- El comportamiento de los flujos de efectivo de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. refleja una gestión financiera sólida, con generación positiva de flujo operativo desde 2022, que ha permitido sostener tanto el crecimiento de las operaciones como las inversiones estratégicas. Este desempeño ha sido especialmente relevante en el contexto de construcción de la planta empacadora en Durán, financiada en parte con recursos internos, lo que evidencia una adecuada disciplina en el uso del capital. A nivel proyectado, se prevé que la entrada en operación de esta infraestructura, junto con mejoras en eficiencia logística y operativa, fortalecerá aún más los flujos futuros. Si bien se requerirá financiamiento adicional en el corto plazo debido a mayores necesidades de capital circulante, el retorno progresivo a una generación de efectivo sostenida desde 2026 permitiría reducir el nivel de endeudamiento y reforzar la capacidad de inversión, asegurando una posición de liquidez más estable a largo plazo.

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada. Cuenta con los resguardos legales y el límite de endeudamiento, así como una garantía específica consistente en una Hipoteca Abierta como respaldo de la Emisión

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Durante el período 2021–2024, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. experimentó un crecimiento sostenido en ingresos, apalancado por un contexto internacional favorable para el camarón ecuatoriano y una estrategia comercial agresiva. Sin embargo, en 2024, la empresa enfrentó una contracción del 17,15% en ventas atribuida a restricciones de liquidez, redireccionamiento del capital de trabajo hacia inversiones de largo plazo y una infraestructura aún dependiente de terceros, lo que deterioró su competitividad y elevó los costos de ventas, afectando los márgenes operativos.

A nivel de rentabilidad, la compañía logró mantener una utilidad neta positiva durante todo el período, con márgenes presionados por una estructura de costos fija asociada al modelo externalizado de operación. El margen bruto cayó en 2024 debido al incremento del costo de ventas, producto de la dependencia de maquila y la menor capacidad de negociación en la compra de materia prima. No obstante, al primer trimestre de 2025 se evidenció una recuperación incipiente de los márgenes gracias al inicio de operaciones de la nueva planta en Durán y mejoras operativas en la cadena de valor.

En cuanto a su estructura de gastos, se observó un crecimiento significativo en los egresos operacionales entre 2021 y 2023, con una elasticidad parcial frente al ciclo de ingresos. A pesar de ello, la compañía sostuvo una utilidad operativa positiva, con una recuperación en 2023 y una ligera mejora en eficiencia en 2024, lo que evidenció capacidad de contención de costos incluso en escenarios contractivos. El EBITDA presentó un comportamiento acorde, con niveles suficientes para cubrir los gastos financieros, reflejando una posición sólida en términos de servicio de deuda.

En términos de balance, los activos crecieron más del 100% entre 2021 y marzo de 2025, impulsados por la expansión de inventarios y las inversiones en propiedad, planta y equipo, particularmente en la planta empacadora de Durán. Este activo estratégico permitirá en el mediano plazo una mayor integración operativa, reducción de costos logísticos y diversificación comercial. Sin embargo, esta expansión también generó una presión estructural sobre la liquidez corriente, que se mantuvo por debajo de la unidad durante todo el período.

En materia de capital de trabajo, la compañía gestionó eficientemente su cartera y sus inventarios, logrando una rotación favorable y días de cobro bajos, coherentes con políticas contractuales que limitan la exposición a incobrables. El financiamiento operativo se basó fuertemente en cuentas por pagar, especialmente a proveedores no relacionados, lo que representó una fuente clave de apalancamiento de corto plazo. Esta estrategia permitió alinear los flujos operativos sin incurrir en mayores costos financieros, con una sincronización adecuada entre pagos y cobros.

Finalmente, el fortalecimiento patrimonial se sustentó en utilidades retenidas y un aumento de capital social, además de una revalorización de activos. El apalancamiento financiero se redujo de forma progresiva, aunque la dependencia de deuda corriente se mantuvo alta. A marzo de 2025, la compañía conservaba una estructura financiera viable, con capacidad operativa para cumplir sus obligaciones y continuar con su proceso de consolidación industrial.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL		PRELIMINAR		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	82.132	139.634	141.781	117.466	27.389	39.554
Utilidad operativa (miles USD)	2.989	1.426	1.875	1.821	513	897
Utilidad neta (miles USD)	745	1.161	1.577	700	398	689
EBITDA (miles USD)	3.135	1.758	2.287	2.251	639	1.010
Deuda neta (miles USD)	2.889	1.445	3.888	6.506	4.079	6.833
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.287)	3.857	902	2.167	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(1.775)	1.338	(16)	(295)	1.160	(2.062)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	18	604	863	2.552	1.103	2.073
Razón de cobertura de deuda DSCRC	169,87	2,91	2,65	0,88	0,58	0,49

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Capital de trabajo (miles USD)	(288)	(3.214)	(3.417)	(3.444)	(3.112)	(4.278)
ROE	44,58%	30,34%	28,68%	11,30%	26,97%	40,03%
Apalancamiento	7,37	5,09	3,92	3,84	3,54	3,77

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 -2023 e Internos diciembre 2024 y marzo 2024 y 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones elaboradas para CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se fundamentaron en los lineamientos estratégicos definidos por la administración y en supuestos sujetos a variaciones macroeconómicas, regulatorias y sectoriales. Por tanto, las estimaciones presentadas deben interpretarse dentro de un marco de incertidumbre inherente a las condiciones de mercado.

A nivel operativo, se previó un incremento significativo en los ingresos para el cierre de 2025, con un crecimiento estimado del 25% frente a 2024, impulsado principalmente por la entrada en operación de la planta de Durán. Esta expansión permitiría mantener un ritmo de crecimiento de doble dígito en el corto plazo, estabilizándose posteriormente en torno al 5% anual, sujeto al comportamiento del mercado acuícola y la demanda internacional.

En términos de eficiencia, se proyectó una mejora sostenida en los costos operativos, reduciendo el costo de ventas a 88,5% sobre ingresos en 2025. Esta optimización, junto con una política de control sobre los gastos operativos, apuntaría a una recuperación de los márgenes brutos y al fortalecimiento de la rentabilidad operativa. El EBITDA se incrementaría de forma progresiva, lo que permitiría una cobertura holgada de los gastos financieros, superando 2 veces en 2025 y 3 veces a partir de 2026.

La estructura de capital proyectada reflejaría un endeudamiento creciente en 2025 por efecto de una nueva emisión de obligaciones, seguido de una paulatina reducción a partir de 2026, en línea con su amortización. Aunque los gastos financieros aumentarían, la rentabilidad se mantendría sólida, estimándose un ROE superior al 14% desde 2025. La compañía conservaría un adecuado manejo de capital de trabajo, con rotaciones de cartera estables y un financiamiento operativo relevante vía cuentas por pagar.

En cuanto al flujo de efectivo, se estimó que 2025 presentaría presiones de liquidez debido al aumento en necesidades operativas y a la continuidad de inversiones en CAPEX, generando un flujo operativo negativo y requiriendo apoyo financiero externo. No obstante, se anticipó una recuperación del flujo operativo a partir de 2026, lo que permitiría reducir la deuda neta y mantener un nivel moderado de inversiones de mantenimiento.

En síntesis, bajo los supuestos actuales, la compañía demostraría una capacidad sostenida para generar resultados operativos positivos, fortalecer su rentabilidad y enfrentar sus compromisos financieros. GLOBALRATINGS considera que, en el marco de las condiciones de mercado previstas, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. mantendría una posición financiera sólida y un perfil de riesgo razonablemente contenido.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	146.832	176.198	202.628	222.891	234.035	245.737	258.024	270.925
Utilidad operativa (miles USD)	2.202	3.524	5.066	5.572	5.851	6.143	6.451	6.773
Utilidad neta (miles USD)	1.011	1.884	2.992	3.415	3.822	4.225	4.605	4.950
EBITDA (miles USD)	2.697	3.994	5.559	6.090	6.395	6.714	7.050	7.403
Deuda neta (miles USD)	12.276	11.909	10.984	9.312	6.738	4.453	2.050	168
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.981)	2.097	2.830	2.703	3.657	3.422	4.337	3.972
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.191	996	1.145	1.808	1.898	2.597	2.727	3.530
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.546	3.271	3.609	3.726	3.094	2.648	1.189	(2.465)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,76	1,22	1,54	1,63	2,07	2,54	5,93	-3,00
Capital de trabajo (miles USD)	529	339	780	2.290	3.145	5.253	8.351	11.520
ROE	14,02%	20,72%	24,76%	22,03%	19,78%	17,94%	16,35%	14,95%
Apalancamiento	4,07	3,34	2,53	1,91	1,43	1,08	0,86	0,73

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

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. 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 economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- 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 CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene 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 por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- La propiedad, planta y equipo puede verse afectada por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros, lo cual generaría pérdidas económicas a la compañía. Para mitigar este riesgo la compañía cuenta

con pólizas de seguro contratadas que cubren riesgos de incendio multirriesgo, rotura de maquinaria y vehículos.

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

- El fenómeno del estiaje y otros fenómenos climáticos pueden afectar en forma negativa a la producción acuícola, al causar alteraciones en las condiciones del agua, incluyendo disminución de oxígeno, proliferación de algas nocivas y cambios en la reproducción y crecimiento de las especies acuícolas.
- Las enfermedades virales representan una amenaza para el sector acuícola ya que podrían causar la disminución de la producción, afectando a especies como camarones, peces y moluscos en granjas acuícolas.
- La inseguridad alrededor de las piscinas acuícolas también puede representar una amenaza al sector, causando graves pérdidas para las empresas del sector, así como también poner en riesgo a sus trabajadores.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica los riesgos previsibles 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 corrientes libres de gravamen. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con las aseguradoras Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A. y Chubb Seguros del Ecuador S.A.
- Los inventarios son 13,39% de los activos, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con las instalaciones necesarios que permite mantener con un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la política de crédito que mantiene donde se definen los parámetros de cada cliente. Asimismo, dado el giro de negocio de la compañía las ventas se dirigen al mercado internacional por lo que tienen relaciones estratégicas de largo plazo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 312 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 0,95% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es poco 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, no generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Adicionalmente, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	6.000.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente	No aplica.					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Hipoteca Abierta del lote de terreno ubicado en el sitio denominado Santa Clara, del cantón Balao, provincia del Guayas. La antedicha Hipoteca abierta estará debidamente constituida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas, la misma que servirá como mecanismo para garantizar la tercera parte del pago de capital, respecto de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CUARENTA POR CIENTO (40%), para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales, y con el SESENTA POR CIENTO (60%) restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y personas no vinculadas.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Contrato Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la presente Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

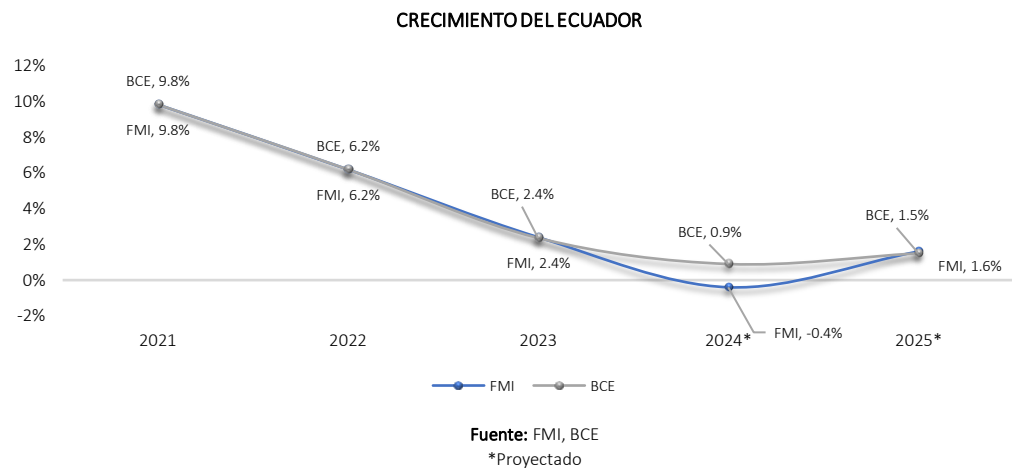
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024-2025

Contexto Mundial: El crecimiento sigue sendas dispares en un contexto de gran incertidumbre política.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,3% en 2025 y 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. Se anticipa que la inflación global se reduciría a un 4,2% en 2025 y a un 3,5% en 2026, acercándose más rápidamente a los objetivos en economías avanzadas que en mercados emergentes y economías en desarrollo. En cuanto a los riesgos a mediano plazo, los factores negativos predominan, mientras que a corto plazo los riesgos presentan efectos contrastantes. En EE. UU., se observan mejoras que podrían impulsar un crecimiento fuerte a corto plazo, mientras que, en otros países, las perspectivas podrían empeorar debido a la incertidumbre política. Las alteraciones generadas por políticas que afectan el proceso de desinflación podrían interrumpir el cambio hacia una política monetaria más flexible, afectando la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera. Para manejar estos riesgos, las políticas deben enfocarse en equilibrar la inflación y la actividad económica, restaurar los márgenes fiscales y mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo mediante reformas estructurales y el fortalecimiento de normas y cooperación multilaterales.

De similar forma, el Banco Mundial² estima un crecimiento global estable a medida que la inflación se acerca a las metas de los bancos centrales y la relajación de la política monetaria apoya la actividad económica. Esto debería resultar en una expansión mundial moderada de 2,7 % en 2025-2026. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento parecen insuficientes para compensar el daño de varios años de impactos negativos. La mayor incertidumbre en la política económica y los cambios adversos en la política comercial representan riesgos a la baja importantes. Otros riesgos incluyen el aumento de las tensiones geopolíticas, una inflación más alta y fenómenos climáticos extremos. Se requieren medidas de política económica decisivas para proteger el comercio, abordar las vulnerabilidades derivadas de la deuda, combatir el cambio climático, promover la estabilidad de precios, aumentar la recaudación fiscal, racionalizar el gasto, mejorar el capital humano e impulsar la inclusión laboral.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de -0,4% al cerrar 2024 y de 1,6% en 2025.



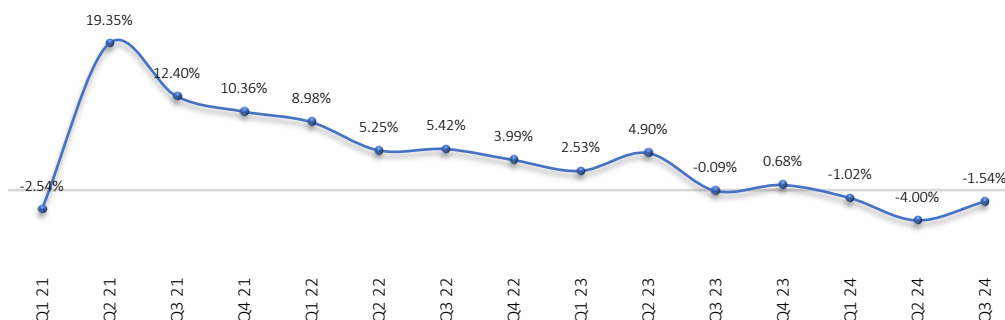
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores Exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ En tanto que, la dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

¹ IMF World Economic Outlook (enero 2025)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatorial-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



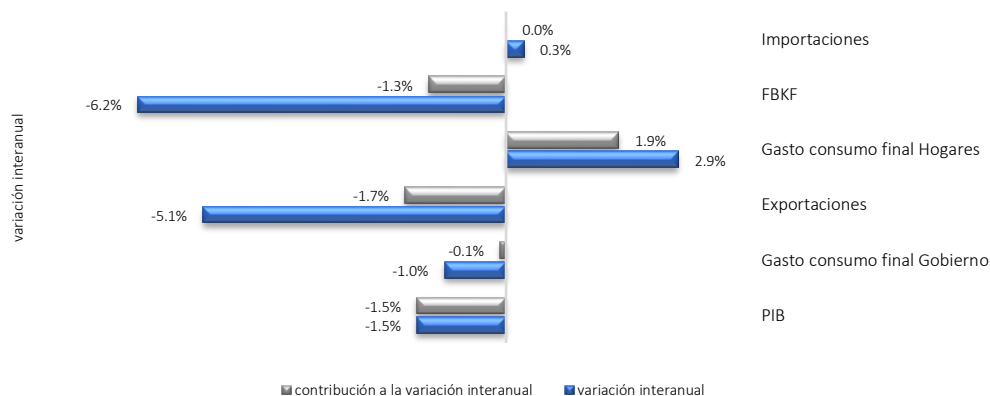
Fuente: BCE

En el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en -1,54% anual, la segunda caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido⁴ las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las Exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%.

El BCE presentó datos que indican que la disminución de la FBKF se debe a la caída interanual del sector de la construcción y a la baja en las ventas de insumos para dicho sector. En cuanto a las Exportaciones, se redujeron principalmente por la disminución en las ventas de petróleo crudo, derivados de petróleo, camarón, productos mineros, entre otros. Asimismo, la disminución del gasto público estuvo asociada principalmente a la baja en las compras de bienes y servicios dentro del Presupuesto General del Estado. Por otro lado, el consumo de los hogares aumentó, impulsado principalmente por la mayor demanda de productos alimenticios manufacturados, servicios de arte y entretenimiento, bienes inmobiliarios, así como alojamiento y comidas. Finalmente, las importaciones crecieron levemente debido a la mayor demanda de materias primas, productos intermedios y bienes de capital para la industria y la agricultura.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 6 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Arte, entretenimiento y otras actividades en 3,7%; Pesca y Acuicultura en 3,2%; Alojamiento y comidas en 2,6%; Actividades inmobiliarias en 1,5%; Agricultura, ganadería y silvicultura en 0,8%; Manufactura de productos alimenticios en 0,1%.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2024



Fuente: BCE

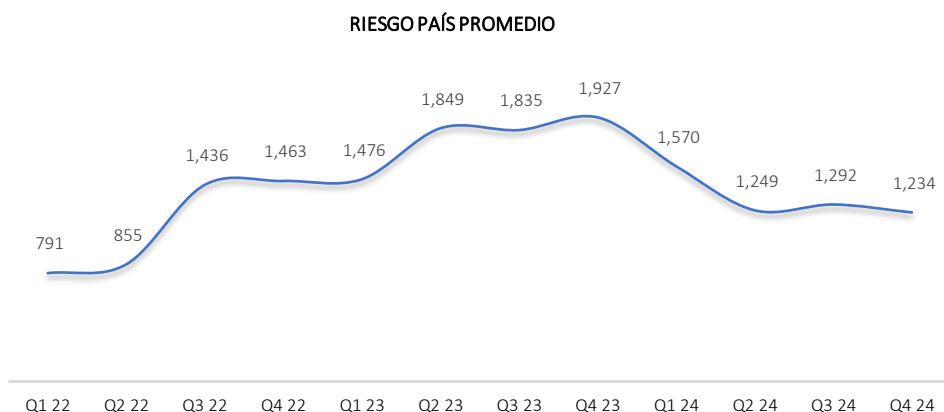
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una contracción de -0,4% (crecimiento de 0,9% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos,

⁴ BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (diciembre 2024)

Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,6%⁵.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁶. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

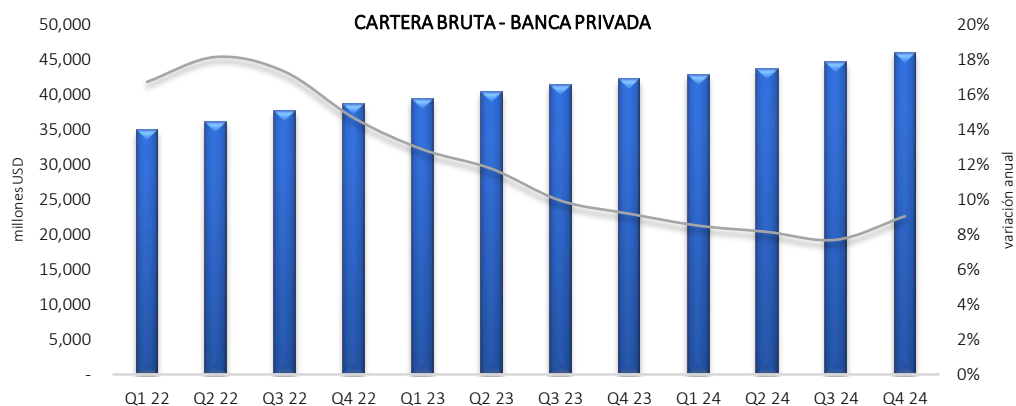


Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. En los meses de enero y febrero, el riesgo país disminuyó en promedio cerrando el mes de enero con 941 puntos, sin embargo, el último dato al finalizar febrero 2025 aumentó hasta 1.378 debido a la incertidumbre política.

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁷



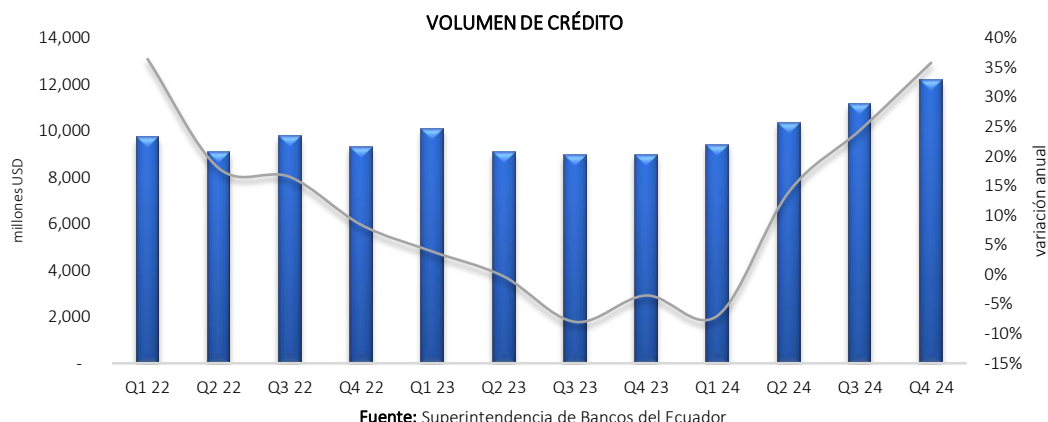
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

⁵ IMF, *World Economic Outlook* (octubre 2024)

⁶ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga e n mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.



Según el FMI⁸, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Las previsiones estiman un crecimiento mínimo de la economía del Ecuador para cerrar el año 2024, con cifras que podrían variar entre -0,4% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el tercer trimestre de 2024⁹. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.¹⁰ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.¹¹ A pesar de que el periodo de cortes energéticos terminó a finales de diciembre de 2024, se espera que los efectos negativos en la productividad de varios sectores se vean reflejados en el crecimiento económico de dicho periodo.

Es por esto por lo que el crecimiento futuro 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 reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable en la actividad económica del Ecuador durante 2024.

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

¹¹ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; elecciones en 2025, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

SECTOR REAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	-0,82 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	6,62 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	-2,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	-0,70 p.p.

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	10,59%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6,93%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	12,06%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	-4,76%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	234,25%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	-2,21%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	-24,60%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	3,19%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	14,38%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	10,13%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	7,60%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	0,07 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	54,91%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	14,06%
Tasa activa referencial	8,48%	9,94%	10,43%	0,49 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35%	7,70%	7,46%	-0,24 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	10.341	11.471	10,92%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	11.824	12.348	4,43%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	-1.483	-877	-40,87%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	-0,1%	-1,5%	-1,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR PESCA Y ACUICULTURA

La acuicultura es definida como la cría, el cultivo y la recolección de organismos acuáticos en agua dulce y salada para el consumo humano y la conservación¹². La producción mundial de alimentos por acuicultura ha incrementado en los últimos años, y, en consecuencia, esta industria se considera como una de las industrias más lucrativas y de más rápido crecimiento en el Ecuador¹³. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), en las últimas 3 décadas, la producción mundial de peces de cría se ha multiplicado por 12, con una tasa media anual de crecimiento superior a 8%, que la convierte en el sector de producción de alimentos con

¹² <https://www.nationalgeographic.es/medio-ambiente/acuicultura>

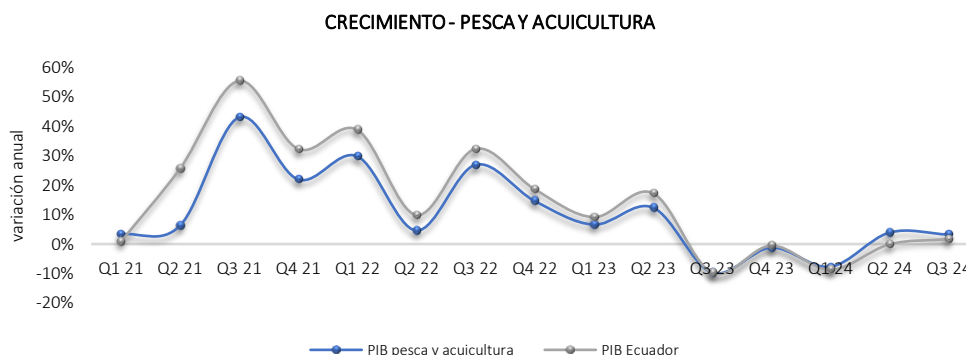
¹³ Revista Acuicultura #153 de la Cámara Nacional de Acuicultura (CNA)

mejor desempeño y que ha permitido que 50% de los productos pesqueros destinados a la alimentación a nivel mundial provengan de esta actividad.

Ecuador se encuentra en una posición privilegiada en el océano Pacífico, la cual provee una amplia variedad de especies de camarones y peces de alta calidad y sabor, haciendo del país un proveedor a nivel mundial. La eficiencia, capacidad de producción y constante inversión son unas de las razones que han llevado al país a posicionarse como el mayor productor y exportador de camarón a nivel mundial¹⁴. En 2020, el sector demostró ser uno de los más resilientes a la pandemia y, en 2021, el camarón se convirtió en el principal producto de exportación no petrolera del país, superando al banano.¹⁵ En 2023, destronó al petróleo crudo como primer producto de exportación¹⁶. En la actualidad, los países de Chile y Ecuador representan el 53% de la producción acuícola total de animales acuáticos de América Latina y el Caribe¹⁷.

CRECIMIENTO

A partir del segundo trimestre de 2021, el PIB del sector de pesca y acuicultura mostró un crecimiento positivo. En 2022, el sector experimentó una mayor volatilidad, fluctuaciones que llevaron a que el sector crezca 8,23% anual a partir del precio del camarón y pescado a nivel mundial y del nivel de Exportaciones. En 2023, las condiciones mejoraron, mostrando una variación anual positiva durante los primeros dos trimestres del año, sin embargo, el sector tuvo una variación de -9,69% en el tercer trimestre del año, explicado por la disminución de ingresos es la caída de los precios internacionales de camarón, los cuales han alcanzado valores incluso inferiores a los registrados durante la pandemia¹⁸. Uno de los motivos principales que influyen en la baja del precio es la devaluación del yuan, lo que ha provocado que los importadores de China tengan menos dinero disponible ante un dólar que se presenta más caro y también que el consumo interno disminuya. En conjunto, el sector creció 5,85% en 2023, una cifra que a pesar de ser positiva muestra una ralentización.



Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2024, el sector marcó un nuevo crecimiento al registrar una variación interanual de 3,21% con relación al mismo trimestre del año anterior. Cabe destacar que la pesca y acuicultura fue uno de los apenas 6 sectores de 20 que presentaron crecimientos en un periodo en el cual la economía ecuatoriana reflejó una contracción económica. El BCE del Ecuador espera que la pesca y acuicultura reporte un crecimiento de 4,40% en 2025, cifra muy superior a 1,50% al esperado de la economía ecuatoriana.

CRÉDITO OTORGADO

Para evaluar el volumen de crédito otorgado para el sector acuícola, se toma en cuenta los subsectores de acuicultura de agua dulce y acuicultura marina, mientras que el de pesca toma en cuenta la pesca de agua dulce y pesca marina. Desde 2022, el volumen de crédito otorgado al sector mantiene una tendencia creciente, lo que denota el dinamismo y el desarrollo que las industrias relacionadas a la pesca y acuicultura han experimentado en los últimos años. En 2023 el volumen de crédito de la acuicultura presentó una variación positiva de 3,16% con respecto a 2022 y contabilizó USD 1.301 millones.

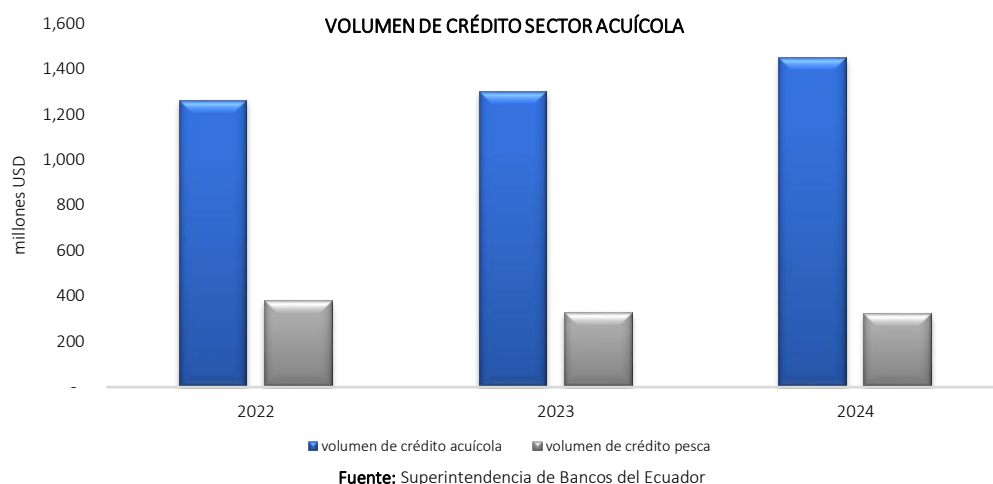
¹⁴ <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-65247655>

¹⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/>

¹⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/por-314-millones-el-camaron-destrono-por-primera-vez-al-petroleo-como-primer-producto-de-exportacion-nota/>

¹⁷ <https://www.fao.org/ecuador/noticias/detail-events/en/c/1696495/>

¹⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/camaroneros-perdidas-millonarias-asaltos/>

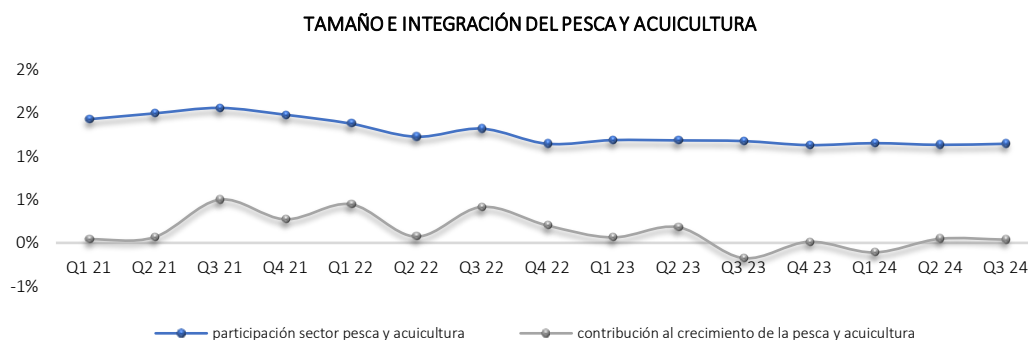


En 2024, el sector acuícola experimentó un nuevo aumento en 11,34% en el monto de crédito otorgado, al contabilizar USD 1.449 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron Explotación de Criaderos de Camarones (Camaroneras) y Criaderos de Larvas de Camarón, Actividades de Acuicultura en Agua del Mar o en Tanques de Agua Salada, y Cría y Explotación de Criaderos de Peces (de Agua Dulce). Los bancos que más crédito otorgaron a la acuicultura fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A.

Por otro lado, el sector de la pesca evidencia una disminución de -0,98% en el monto de crédito otorgado en 2024. La Pesca Marina recibió la mayor cantidad de crédito, que fue otorgada principalmente por Banco Guayaquil S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco, y Banco Internacional S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El sector de pesca y acuicultura ha mantenido una participación promedio de 1,27% sobre el PIB total del Ecuador durante los últimos tres años; al tercer trimestre de 2024, esta cifra se ubicó en 1,14%. En cuanto a la contribución al crecimiento interanual del PIB ecuatoriano, este sector tuvo una cifra de 0,04% en el mismo periodo, manteniendo una tendencia positiva de 0,14% en promedio de contribución al crecimiento en los últimos años.



PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La importancia de la acuicultura dentro de la cadena alimenticia nacional e internacional la convirtieron en la segunda industria con mayor relevancia para las exportaciones del Ecuador. La producción camaronera estuvo favorecida por el aumento en la demanda externa en los últimos años, especialmente en mercados como China y EE. UU., a través de la exportación de camarón congelado. Las Exportaciones no petroleras continúan mostrando una dinámica creciente y positiva, beneficiando a productos como el camarón, atún y pescado. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), se prevé un aumento en la producción y el consumo de los productos de origen acuático a nivel mundial lo cual favorecería al Ecuador¹⁹.

Aun así, las exportaciones de camarón cayeron en 2,96% anual en 2024 ante fluctuaciones en el precio, demandas internacionales y sanciones²⁰. Por esta razón, de cara a 2025, es necesario que las empresas dentro de la pesca y

¹⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-entre-mayores-exportadores-productos-acuaticos.html>

²⁰ <https://www.forbes.com.ec/rankings/el-top-ten-exportadoras-camaron-primer-semester-2024-n57294>

la acuicultura profundicen en estrategias que permitan expandir cartera de clientes y aumentar el dinamismo de las ventas al exterior. El BCE del Ecuador prevé un crecimiento de 5,80% para la pesca y acuicultura al cerrar 2024 y de 4,40% en 2025, cifras superiores al estimado de la economía ecuatoriana. Sin embargo, esta cifra podría variar de acuerdo con factores externos como la crisis de inseguridad y la crisis energética, que afectan la productividad de varias industrias en el país. Por otro lado, los acuerdos comerciales con China, Costa Rica, Canadá y otros países podrían beneficiar las Exportaciones al abrir puertas de forma preferencial a distintos mercados.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2021	2022	2023	2024*	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento - PIB Pesca y Acuicultura	22,72%	8,23%	5,85%	5,80%	4,40%	-2,38%

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación peces y productos de la pesca (IPP)	-6,10%	0,76%	21,41%	20,65 p.p.
Precio global camarón (USD/Kg)	7,75	7,05	8,39	19,00%
Inflación del precio camarón global (variación anual)	-8,06%	-9,01%	19,00%	28,01 p.p.
Exportaciones camarón (USD FOB millones) *	7.289	7.205	6.992	-2,96%
Exportaciones atún y pescado (USD FOB millones) *	385	294	333	13,27%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	11,10%	11,40%	10,60%	-0,80 p.p.
Desempleo - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	0,50%	0,60%	0,40%	-0,20 p.p.

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, FRED

POSICIÓN COMPETITIVA

En el contexto de la industria camaronera ecuatoriana, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. desarrolla sus actividades en un entorno altamente competitivo. La empresa enfrenta el riesgo constante de una mayor intensificación de la competencia, tanto a nivel nacional como internacional. En este panorama desafiante, factores como las estrategias de precios, la diferenciación de productos y la disputa por la cuota de mercado juegan un papel determinante en el posicionamiento y sostenibilidad de la compañía.

La compañía evalúa su participación en el mercado a través del informe de los principales exportadores de camarón, emitido por la Cámara Nacional de Acuicultura. Según este registro, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se ubica en el décimo primer lugar, con una participación del 2%. Su enfoque principal está en la exportación de camarón a destinos estratégicos como Colombia, Brasil, España, Francia, China, Japón, entre otros.

POSICIÓN COMPETITIVA DICIEMBRE 2023	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	1.470.390.619	1.784.076.740	1.053.015.930	99.434.493	9,44%
Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S. A	761.904.187	467.468.830	237.934.729	7.634.332	3,21%
Sociedad Nacional de Galápagos C.A.	616.143.599	193.483.446	45.174.707	3.234.474	7,16%
Nirsa S.A.	548.500.271	434.809.385	123.071.560	12.494.437	10,15%
Expalsa Exportadora de Alimentos S.A.	375.145.554	127.974.012	98.991.116	7.316.939	7,39%
Promarisco S.A.	219.063.914	147.766.698	27.521.440	-27.960.542	-101,60%
Exportquilsa & Productores Asociados S.A.	197.685.215	65.982.266	14.033.245	5.274.319	37,58%
Procesadora y Exportadora de Camarón Procamaronex C. Ltda.	189.602.096	76.940.328	4.356.948	295.600	6,78%
Empacreci S.A.	176.840.900	44.638.596	11.665.098	3.055.677	26,20%
Cofimar S.A.	176.240.508	100.323.128	20.845.181	772.420	3,71%
CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.	141.780.735	27.062.862	5.498.833	1.577.135	28,68%

Fuente: SCVS

La Compañía ha experimentado una notable evolución desde su fundación, transformándose de un proveedor de servicios a un exportador con operación propia. Esta transición le ha permitido posicionarse como una empresa eficiente y rentable dentro de un entorno altamente competitivo.

Actualmente, cuenta con una participación del 1,91% del mercado en volumen y un margen neto del 1,10%, superior al promedio de su grupo de referencia, lo que la consolida como un actor relevante de tamaño medio en una industria dominada por grandes conglomerados.

El hecho de operar al 100% de su capacidad instalada evidencia una gestión eficiente y unos sólidos fundamentos, que constituyen una base firme para continuar su crecimiento sostenido en el futuro.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor es un sector altamente competitivo con empresas grandes y robustas que generan ventas importantes al mercado internacional.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. es una empresa con más de 10 años de experiencia en la cadena de valor del camarón, consolidándose como un actor clave en el mercado global, con Ecuador a la vanguardia como principal exportador. A lo largo de su trayectoria, ha superado diversos desafíos mediante la modernización de sus operaciones, una gestión financiera estratégica, la optimización de costos y una sólida expansión internacional.

2025 COMPROMISO EMPRESARIAL	En la actualidad CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. está comprometida con la mejora continua en los procesos de calidad, inocuidad alimentaria y seguridad industrial.
2024 SEAFOOD EXPO GLOBAL	La empresa continúa su participación activa en eventos internacionales, como la Seafood Expo Global 2024, fortaleciendo su presencia en el mercado global de productos del mar.
2024 CAMBIO DE OBJETO SOCIAL	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, con fecha 16 de agosto de 2024, aprobó la reforma de la cláusula tercera del Estatuto Social, con el fin de modificar y ampliar el objeto social de la empresa.
2023 REFORMA DE ESTATUTO	El 11 de octubre de 2023, la Junta General de Accionistas aprueba la reforma al estatuto de la compañía, específicamente en los artículos 7 y 6 sobre la convocatoria de la Junta General.
2020 AMPLIACIÓN	La empresa emplea a 149 personas, consolidándose como un actor importante en la industria camaronera ecuatoriana.
2017 ACUERDO MINISTERIAL	CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. obtiene el Acuerdo Ministerial MAGAP-DSG-2017-0016-A, que autoriza su operación como procesadora y comercializadora de productos acuícolas.
2013 CONSTITUCIÓN	En la ciudad de Guayaquil, el 28 de mayo de 2013, se constituyó la empresa denominada CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. con un capital suscrito de USD 800.

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. es una empresa dedicada a ofrecer el mejor camarón ecuatoriano al mercado internacional. Su misión es "Proveer a los consumidores globales camarón de la más alta calidad e inocuidad, cumpliendo con los estándares más exigentes y promoviendo prácticas de cultivo sostenibles." Su visión es "Liderar la industria mundial del camarón, estableciendo un referente en calidad, sostenibilidad y transparencia. Aspiramos a que nuestra marca premium de camarón ecuatoriano sea reconocida en los cinco continentes como símbolo de excelencia en cada bocado."

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por USD 500.000 de participaciones ordinarias y nominativas de un dólar cada. El compromiso de los accionistas se evidencia mediante la participación de estos en la alta administración de la empresa, así como en el aumento de capital que han realizado a octubre de 2022.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Andrade Arteaga C. E.	Ecuador	125.000	25,00%
Andrade Arteaga E. J.	Ecuador	125.000	25,00%
Andrade Arteaga N. C.	Ecuador	125.000	25,00%
Andrade Arteaga N. E. A.	Ecuador	125.000	25,00%
Total		500.000	100,00%

Fuente: SCVS

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

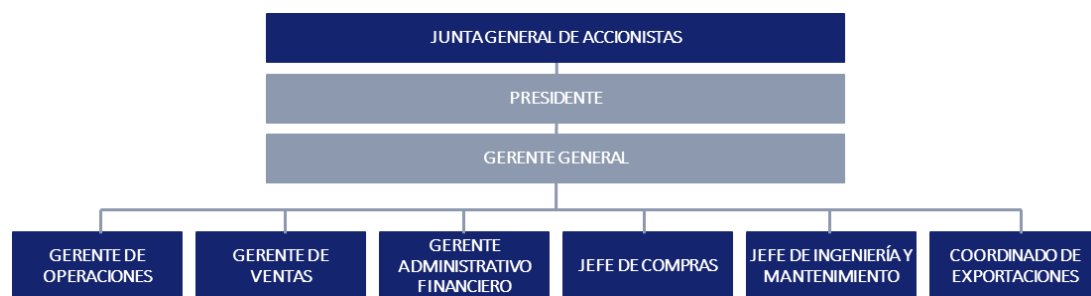
COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Transporte De Carga Pesada Transcamcorp S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Inversiones Camaronera S.A. Invercamarosa	Accionariado/ Administración	Activa
Delmarexport S.A.	Accionariado	Activa
Cultivo y Exportación ACUÍCOLA Ceaexport S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Corporacion Andrade Arteaga Cea S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Inversiones Andradevas S.A.S.	Accionariado	Activa
Delmarexport S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Tkipo S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Pescazul S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, la compañía está gobernada por la Junta General de Accionista que es su máximo organismo, y administrada por el presidente y el gerente general. La Junta General de Accionistas se reúne ordinariamente, en forma obligatoria una vez al año dentro de los tres meses posteriores al cierre de cada ejercicio anual, para conocer y resolver sobre el informe del Gerente General relativo a la marcha del negocio, los estados financieros y sus anexos, la distribución de utilidades, el informe del Comisario y los demás asuntos legales y estatutariamente correspondan.

Además, la Junta General se reunirá extraordinariamente en los casos previstos en la Ley, en los estatutos sociales o cuando así los estimen necesarios los representantes legales de la compañía. La Junta General estará presidida por el presidente de la compañía y actuará como secretario el Gerente General. A la falta del presidente, asumirá dicha función el Gerente General.

Los principales administradores de la compañía son sus accionistas, quienes cuentan con amplia experiencia y habilidades sobresalientes para ejercer sus funciones. Al 31 de marzo de 2025, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. empleaba a más de 600 trabajadores, distribuidos en diversas áreas: producción, calidad, finanzas, Supply Chain, comercialización de camarón, ventas locales, mantenimiento, talento humano, seguridad física, ventas internacionales, marketing y gerencia general.



Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

Por otra parte, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. mantiene un Código de Ética y Política Antifraude que tiene como objetivo definir los lineamientos generales de conducta y comportamiento éticos esperados de los colaboradores en la toma de decisión, en sus relaciones con los grupos de interés y para resolver dudas y conflictos de tipo ético profesional que pudieran poner en peligro los negocios o la reputación de la empresa. Se definen reglas fundamentales de cumplimiento obligatorio por parte de todos los empleados, incluidos directivos y representantes de la compañía.

Con el objetivo de garantizar un manejo adecuado de los procesos e información, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. ha implementado políticas de respaldo que definen las directrices para el almacenamiento, respaldo y recuperación de la información crítica y confidencial de la empresa. Estas políticas aseguran la disponibilidad y protección de los datos ante posibles fallos del sistema, desastres o pérdidas inesperadas.

Para cumplir con este propósito, se ha establecido una frecuencia de respaldos diaria para todos los datos transaccionales, tales como ventas, pagos, compras, inventarios y otros registros críticos. Además, se realiza un respaldo semanal de los archivos más grandes, como bases de datos y documentos que no experimentan cambios

frecuentes. De manera mensual, se efectúa un respaldo completo de todos los sistemas críticos para garantizar la recuperación total en caso de fallos catastróficos. Se han establecido tres métodos de respaldo para asegurar la integridad y disponibilidad de la información:

- **Almacenamiento en la nube:** Los respaldos se almacenan en plataformas de almacenamiento en la nube seguras y cifradas, lo que permite su acceso desde cualquier ubicación en caso de ser necesario.
- **Dispositivos físicos:** Se emplean discos duros externos, unidades de cinta o servidores de respaldo para mantener copias físicas de la información, brindando una opción adicional de seguridad.
- **Respaldo híbrido:** Esta opción combina el almacenamiento en la nube y en dispositivos físicos, garantizando redundancia y máxima seguridad para la protección de los datos.

En el ámbito de la sostenibilidad, la empresa cuenta con iniciativas de sostenibilidad ambiental y social con acciones que ayudan al bienestar de las personas y la protección de las personas. Entre las principales acciones, destaca la **optimización del consumo de agua**, mediante la implementación de sistemas de recirculación en el área de proceso y la sustitución del sistema tradicional de limpieza por hidro lavadoras de alta presión, lo que ha permitido reducir significativamente el consumo de agua. En cuanto a la **gestión responsable de residuos**, los subproductos generados durante el procesamiento del camarón se entregan a empresas externas para su uso como materia prima, fomentando la economía circular; los residuos reciclables se separan y entregan a gestores ambientales autorizados, garantizando su adecuada disposición y tratamiento, y la empresa promueve un programa de manejo de residuos que fomenta la clasificación en origen y la minimización de desechos.

En el área de **eficiencia energética**, se ha realizado un cambio progresivo de luminarias tradicionales por luminarias LED, lo que extiende su vida útil, reduce la generación de residuos eléctricos y disminuye el consumo energético. Además, CEAEXPORT S.A. presenta anualmente sus **reportes de buenas prácticas ambientales** ante el Municipio de Guayaquil, cumpliendo con las normativas y promoviendo la mejora continua en materia ambiental.

La **capacitación ambiental al personal** es otra prioridad, realizando periódicas capacitaciones sobre el uso responsable de recursos, el manejo adecuado de residuos y las prácticas sostenibles, lo que fortalece la cultura ambiental dentro de la organización. Finalmente, la empresa apoya la **conservación de la biodiversidad**, colaborando con la Dirección Ambiental de la Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil, dotando de equipamiento a la Jefatura de Recursos Naturales y Biodiversidad para el rescate de fauna silvestre, contribuyendo así a mitigar los conflictos entre las comunidades y la fauna nativa.

Con todo lo expuesto anteriormente, 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 ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones de la compañía.

A la fecha del presente informe, la compañía no registra obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. La compañía se encuentra al día con el Servicio de Rentas Internas (registra deudas impugnadas por 6 cifras bajas y deudas con facilidad de pago por 6 cifras altas), y el certificado del buró de crédito evidencia que la compañía no mantiene operaciones en mora con el sistema financiero. La compañía no registra demandas judiciales, ni registra cartera castigada. Por otra parte, la compañía presenta cumplimiento en el pago de obligaciones a la Super Intendencia de Compañías, Valores y Seguros.

NEGOCIO

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. es una empresa ecuatoriana con sede en Guayaquil, dedicada a la producción, procesamiento y exportación de camarón. Cuenta con dos plantas especializadas: la primera, ubicada en Mapasingue Este, está enfocada en el empaclado del camarón y dispone de 15 túneles de frío con sistema de enfriamiento a base de freón, que permiten un promedio de congelación de 16 a 17 horas por bloque y una capacidad de enfriamiento de aproximadamente 8.000 libras. Además, cuenta con dos máquinas clasificadoras con capacidad de procesamiento de 6.000 y 4.000 libras por hora, respectivamente, así como dos cámaras de almacenamiento con capacidades de 150.000 y 800.000 libras. La segunda planta, situada en Mapasingue Oeste, corresponde a una fábrica de hielo equipada con cuatro máquinas de 30 toneladas cada una, las cuales producen diariamente un total de 4.800 sacos de hielo de 50 libras, a razón de 1.200 sacos por máquina. Estas instalaciones permiten a la empresa garantizar una operación eficiente y una cadena de frío robusta que respalda la calidad de su producto exportado.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CAMARÓN CRUDO	HOSO (Head-On, Shell-On): Camarón entero, con cabeza y cáscara, ideal para consumidores que buscan una experiencia completa en presentación y sabor. HLSO (Head-Less, Shell-On): Camarón sin cabeza, pero con cáscara, muy demandado por el sector horeca (hoteles, restaurantes y catering) por su versatilidad.
CAMARÓN COCIDO	HOSO Cocido: Camarón cocido con cabeza y cáscara, conservando el sabor tradicional. HLSO Cocido: Cocido sin cabeza, con cáscara; práctico para servir en platos preparados y ensaladas frías.
PRODUCTOS CON VALOR AGREGADO (VALUE ADDED)	Presentaciones especiales como camarón pelado, desvenado, precocido o empacado al vacío. Diseñadas para facilitar su preparación y adaptarse al consumidor final, <i>retail o food service</i>.

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. cuenta con 3 líneas de negocio que lo distinguen en el sector:

- **Producción Acuícola:** La Compañía cuenta con 400 acres de granjas acuícolas propias, donde se cultiva camarón aplicando prácticas sostenibles y responsables con el medio ambiente. Esta etapa representa el inicio del ciclo productivo y garantiza la calidad del producto desde su origen.
- **Procesamiento de Productos del Mar:** La empresa procesa el camarón bajo estrictos estándares internacionales de inocuidad y calidad, asegurando que cada lote cumpla con las normativas de los mercados más exigentes. Además, se enfoca en mantener la trazabilidad de sus productos, lo que permite un control riguroso en toda la cadena de producción.
- **Exportación Internacional:** La empresa exporta camarón ecuatoriano a más de 20 países, entre ellos China, Estados Unidos, Francia, Italia y Japón. Su participación en el comercio exterior la posiciona como un actor relevante en el sector acuícola del Ecuador, contribuyendo al reconocimiento internacional del camarón ecuatoriano.

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se destaca por su modelo de integración vertical, que garantiza calidad, trazabilidad y sostenibilidad en cada etapa del proceso. Esto le permite ofrecer productos confiables, diferenciados y listos para competir en los mercados más exigentes del mundo.

RIESGO OPERATIVO

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. cuenta con diversas políticas y procedimientos para asegurar el cumplimiento de objetivos y mantener una gestión adecuada de las operaciones y los riesgos internos.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Equipo electrónico	Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A.	31/10/2025
Equipo y Maquinaria Par	Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A.	31/10/2025
Incendio	Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A.	31/10/2025
Incendio y líneas Aliadas	Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A.	31/10/2025
Responsabilidad Civil	Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A.	31/10/2025
Robo y Asalto	Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A.	31/10/2025
Rotura de Maquinaria	Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A.	31/10/2025
Transportes	Chubb Seguros Ecuador S.A.	28/02/2025
		31/03/2025
		31/03/2025
		30/04/2025
		31/05/2025
		31/05/2025
		31/05/2025
		30/06/2025
		31/07/2025
		30/09/2025
		31/10/2025
	Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A.	03/03/2025
		20/08/2025
		01/10/2025

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe, la CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. no mantiene valores en oferta pública, siendo esta su primera incursión en el mercado de valores.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. celebrada en la ciudad de Guayaquil, Provincia del Guayas, el 15 de abril de 2025, autorizó la realización de la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6.000.000,00.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	6.000.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente	No aplica.					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Hipoteca Abierta del lote de terreno ubicado en el sitio denominado Santa Clara, del cantón Balao, provincia del Guayas. La antedicha Hipoteca abierta estará debidamente constituida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas, la misma que servirá como mecanismo para garantizar la tercera parte del pago de capital, respecto de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CUARENTA POR CIENTO (40%), para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales, y con el SESENTA POR CIENTO (60%) restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y personas no vinculadas.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Contrato Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la presente Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basa en el supuesto del monto total colocado de la Primera Emisión de Obligaciones asumiendo una colocación del 50% en cada una de las clases.

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	3.000.000	150.000	67.500	217.500	2.850.000
2	2.850.000	150.000	64.125	214.125	2.700.000
3	2.700.000	150.000	60.750	210.750	2.550.000
4	2.550.000	150.000	57.375	207.375	2.400.000
5	2.400.000	150.000	54.000	204.000	2.250.000

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
6	2.250.000	150.000	50.625	200.625	2.100.000
7	2.100.000	150.000	47.250	197.250	1.950.000
8	1.950.000	150.000	43.875	193.875	1.800.000
9	1.800.000	150.000	40.500	190.500	1.650.000
10	1.650.000	150.000	37.125	187.125	1.500.000
11	1.500.000	150.000	33.750	183.750	1.350.000
12	1.350.000	150.000	30.375	180.375	1.200.000
13	1.200.000	150.000	27.000	177.000	1.050.000
14	1.050.000	150.000	23.625	173.625	900.000
15	900.000	150.000	20.250	170.250	750.000
16	750.000	150.000	16.875	166.875	600.000
17	600.000	150.000	13.500	163.500	450.000
18	450.000	150.000	10.125	160.125	300.000
19	300.000	150.000	6.750	156.750	150.000
20	150.000	150.000	3.375	153.375	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	3.000.000	107.143	67.500	174.643	2.892.857
2	2.892.857	107.143	65.089	172.232	2.785.714
3	2.785.714	107.143	62.679	169.821	2.678.571
4	2.678.571	107.143	60.268	167.411	2.571.429
5	2.571.429	107.143	57.857	165.000	2.464.286
6	2.464.286	107.143	55.446	162.589	2.357.143
7	2.357.143	107.143	53.036	160.179	2.250.000
8	2.250.000	107.143	50.625	157.768	2.142.857
9	2.142.857	107.143	48.214	155.357	2.035.714
10	2.035.714	107.143	45.804	152.946	1.928.571
11	1.928.571	107.143	43.393	150.536	1.821.429
12	1.821.429	107.143	40.982	148.125	1.714.286
13	1.714.286	107.143	38.571	145.714	1.607.143
14	1.607.143	107.143	36.161	143.304	1.500.000
15	1.500.000	107.143	33.750	140.893	1.392.857
16	1.392.857	107.143	31.339	138.482	1.285.714
17	1.285.714	107.143	28.929	136.071	1.178.571
18	1.178.571	107.143	26.518	133.661	1.071.429
19	1.071.429	107.143	24.107	131.250	964.286
20	964.286	107.143	21.696	128.839	857.143
21	857.143	107.143	19.286	126.429	750.000
22	750.000	107.143	16.875	124.018	642.857
23	642.857	107.143	14.464	121.607	535.714
24	535.714	107.143	12.054	119.196	428.571
25	428.571	107.143	9.643	116.786	321.429
26	321.429	107.143	7.232	114.375	214.286
27	214.286	107.143	4.821	111.964	107.143
28	107.143	107.143	2.411	109.554	(0)

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Al ser esta la calificación inicial, el cumplimiento de los resguardos y demás compromisos serán analizados en futuras revisiones.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La garantía específica consiste en una hipoteca abierta del lote de terreno ubicado en el sitio denominado Santa Clara, del cantón Balao, provincia del Guayas. La antedicha Hipoteca abierta estará debidamente constituida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas, la misma que servirá como mecanismo para garantizar la tercera parte del pago de capital, respecto de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

El bien inmueble consistente en la hipoteca abierta, mantiene un avalúo comercial de USD 4.219.316,78, y está compuesto por 2 predios. Dicho valor mantiene una cobertura del 70,32% del monto por emitir.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de marzo de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 32,86 millones, de los cuales USD 25,48 millones fueron activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 20,39 millones y permitiría cubrir el monto a emitir por USD 6.000.000 de la presente emisión.

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 (MARZO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	32.860.977
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados	7.376.307
(-) 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	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	-
Total activos menos deducciones	25.484.670
80 % Activos menos deducciones	20.387.736

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

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 CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., representa 43,55% del 200% del patrimonio al 31 de abril de 2025 y 87,10% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (MARZO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	6.888.298
200% Patrimonio	13.776.595
Nueva Emisión de Obligaciones	6.000.000
Total Emisiones	6.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	43,55%

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

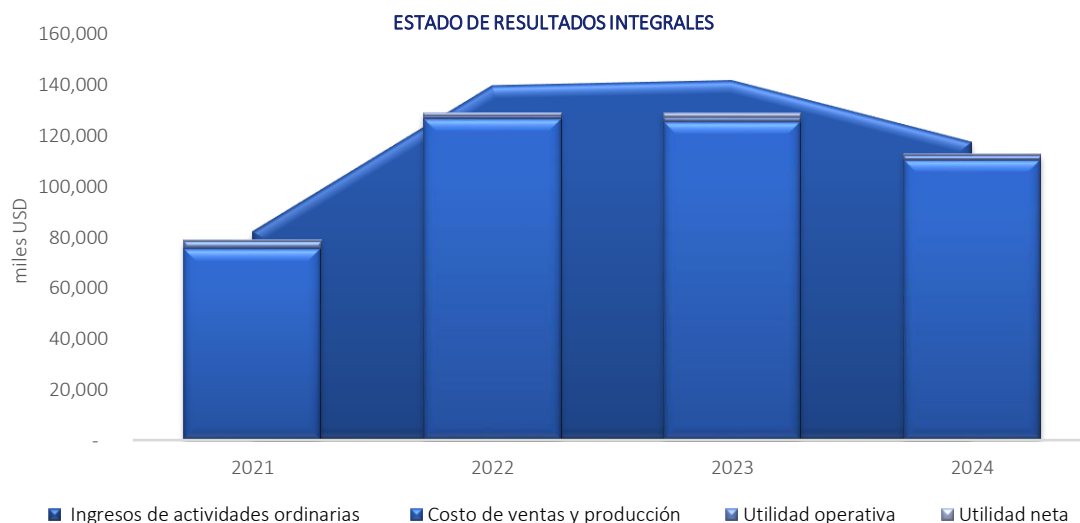
El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2021, auditado por Auditplus Auditores Y Contadores Independientes Cía. Ltda., 2022 y 2023 auditados por Romero y Asociados C. Ltda. Estos Estados Financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se analizó información preliminar con corte diciembre 2024, marzo 2024 y 2025 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Durante el período 2021–2023, la compañía mantuvo una trayectoria de crecimiento sostenido, apalancada por el posicionamiento estratégico del camarón como principal producto de exportación no petrolera del Ecuador. En 2021, las ventas alcanzaron USD 82,13 millones, impulsadas por la recuperación postpandemia y la creciente demanda internacional. Esta dinámica se intensificó en 2022, con un incremento del 70,01% en ingresos, totalizando USD 139,63 millones. En 2023, la organización logró sostener este nivel de ingresos, registrando un leve aumento de 1,54%, alcanzando USD 141,78 millones, lo cual reflejó una fase de estabilización tras el crecimiento acelerado del año anterior.

No obstante, en 2024 la compañía experimentó una contracción del 17,15% en sus ingresos, cerrando el año con USD 117,47 millones. Este retroceso respondió a factores operativos y financieros estructurales que impactaron la capacidad de generación de valor de la organización. En primer lugar, una porción significativa del capital de trabajo fue redirigida hacia el financiamiento de la nueva planta empacadora en Durán. Esta reasignación de recursos restringió la liquidez operativa, reduciendo la capacidad de la empresa para adquirir camarón bajo condiciones de pago competitivas, lo que limitó su participación efectiva en el mercado frente a otros exportadores con mayor flexibilidad financiera.

En segundo lugar, la compañía continuó operando bajo una infraestructura fragmentada, dependiente del arriendo de instalaciones externas para procesamiento, almacenamiento y congelamiento. El uso de terceros —incluyendo el de una planta, centro de almacenamiento y servicios de congelamiento en plantas contratadas— incrementó de manera significativa los costos fijos y redujo los márgenes operativos, afectando negativamente la rentabilidad general del negocio.



Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2021 – 2023 e Internos diciembre 2024

Entre 2021 y 2023, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. mantuvo una estructura de costos relativamente estable, con un costo de ventas promedio del 91,23% sobre ingresos. Este comportamiento fue consistente con el entorno de precios internacionales favorables y una operación aún dependiente de infraestructura externa, pero contenida en sus costos logísticos. En este período, la utilidad bruta creció de forma sostenida, apalancada por el incremento de ingresos y leves eficiencias operativas, alcanzando USD 16,34 millones en 2023.

En 2024, el margen bruto se deterioró significativamente debido a restricciones financieras y limitaciones estructurales. La reasignación de capital de trabajo a la construcción de la nueva planta empacadora en Durán redujo la capacidad de compra de materia prima bajo condiciones competitivas. Adicionalmente, la alta dependencia de maquila externa incrementó los costos operativos, llevando el costo de ventas al 94,05% de los ingresos y reduciendo la utilidad bruta a USD 6,99 millones, con una caída de más de 5 puntos porcentuales en su participación sobre ingresos.

Durante el primer trimestre de 2025, la compañía evidenció una reversión parcial de esta tendencia. El inicio progresivo de operaciones en la nueva planta y una estrategia comercial más directa permitieron mejorar la eficiencia en la cadena de valor. Esto se tradujo en una reducción del costo de ventas a 92,14% y una utilidad bruta de USD 3,11 millones, equivalente al 7,86% de los ingresos, marcando una recuperación inicial en la rentabilidad operativa.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., compuestos principalmente por egresos administrativos y de ventas, se alinearon con la complejidad operativa que implica su modelo de negocio orientado a la exportación (más del 90% de las ventas). Su principal componente correspondió a sueldos y salarios del personal administrativo, reflejando una estructura funcional intensiva en gestión logística, regulatoria y comercial. En 2021, representaron el 4,54% de los ingresos, aumentando a 8,33% en 2022 en línea con el crecimiento de ventas. Para 2023, la proporción subió a 10,20%, pese a una evolución marginal en los ingresos, lo que evidenció una pérdida de eficiencia relativa. En valores absolutos, los gastos operativos crecieron de USD 3,73 millones en 2021 a USD 14,46 millones en 2023, mostrando una expansión desproporcionada frente al crecimiento de ingresos. En 2024, se redujeron al 4,40% de los ingresos en un contexto de contracción comercial, sugiriendo un comportamiento parcialmente elástico frente al ciclo económico. Esta dinámica reveló sensibilidad al volumen de ingresos, aunque con rigideces en el ajuste descendente que exigen atención estratégica.

Como consecuencia de esta evolución en la estructura de gastos, la utilidad operativa presentó una trayectoria variable, en estrecha relación con el desempeño comercial y la evolución del costo de ventas. A pesar de los incrementos en el gasto operativo, la utilidad operativa se mantuvo positiva durante todo el período, apalancada principalmente por eficiencias en el margen bruto y por una estructura de costos variables favorable. Para el cierre de 2023, la utilidad operativa alcanzó un máximo de USD 1,87 millones, siendo 31,47% superior a la obtenida en 2022, y representó el 1,32% de los ingresos totales. Este resultado reflejó un equilibrio entre una expansión en los ingresos y una mejora relativa en la eficiencia de los costos de venta, que logró compensar el mayor peso relativo de los gastos operacionales. En diciembre de 2024, la utilidad operativa fue de USD 1,82 millones. Aunque esta cifra representó una leve disminución en términos absolutos respecto al año anterior, implicó una mejora marginal en términos de rentabilidad relativa, al representar el 1,55% de los ingresos. Este comportamiento sugiere una capacidad de contención de costos y cierta resiliencia de los márgenes operativos en entornos contractivos. Al primer trimestre de 2025, este indicador alcanzó el 2,27%, superando en casi un punto porcentual la cifra del mismo período del año anterior, lo que reflejó una mejora en la eficiencia operativa trimestral que será relevante monitorear si se consolida como tendencia.

El comportamiento del EBITDA durante el período respondió principalmente a la evolución de los resultados operativos y, en menor medida, a la dinámica de los gastos por depreciación. Aunque entre 2021 y 2022 se observó una reducción en este indicador, en 2023 y 2024 se evidenciaron recuperaciones parciales, asociadas a mejoras en el margen bruto y una administración más eficiente de los activos productivos. A lo largo del período, los niveles de EBITDA fueron suficientes para cubrir holgadamente los gastos financieros, lo cual estuvo respaldado por una estrategia de apalancamiento moderado. El *ratio* promedio de cobertura de intereses se situó en 8,47 veces, mientras que los años requeridos para el repago de la deuda financiera mediante EBITDA fueron en promedio de 1,58, un indicador positivo que se mantuvo por debajo de los vencimientos vigentes de la deuda. No obstante, esta relación mostró una tendencia creciente, que sugiere la necesidad de una gestión proactiva del endeudamiento ante posibles presiones futuras sobre la generación de caja. A marzo de 2025, el EBITDA cubrió los gastos financieros en 4,87 veces, reflejando una caída respecto a niveles históricos, pero aun conservando un margen operativo que permite sostener el servicio de deuda con un nivel de holgura aceptable.

El gasto financiero, por su parte, estuvo compuesto por el costo del financiamiento externo contratado principalmente con entidades bancarias, en función de las necesidades de capital de trabajo y expansión de activos. Durante el período en estudio, dicho gasto mantuvo una tendencia creciente, consistente con el aumento en el tamaño de la operación y del balance de la empresa. Esta evolución se mostró alineada con el crecimiento registrado en el nivel de activos, lo que derivó en una mayor necesidad de apalancamiento financiero. En términos interanuales, la variación del gasto financiero se mantuvo estable en su patrón, sin evidenciar descalces abruptos entre el crecimiento del pasivo y la capacidad operativa.

Finalmente, en la última línea del estado de resultados, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. logró sostener una utilidad neta positiva de forma consistente durante todo el período analizado, a pesar de la volatilidad observada en ventas, costos de ventas y gastos operacionales. Al cierre de 2024, la utilidad neta alcanzó los USD 700 mil, lo que representó una disminución significativa frente a los resultados obtenidos en 2023. Sin embargo, este resultado permitió mantener un retorno sobre el patrimonio (ROE) del 11%, nivel considerado competitivo en el contexto del sector acuícola de exportación. Esta rentabilidad evidencia una asignación eficiente del capital propio, incluso en un entorno de contracción de ingresos, y refuerza la posición de la empresa como un actor financieramente sólido dentro de su segmento. La sostenibilidad futura de esta rentabilidad dependerá en gran medida de la capacidad de la empresa para desacoplar el crecimiento del gasto operativo respecto al ingreso y de sostener márgenes brutos competitivos en un contexto global con presión sobre precios y costos logísticos.

CALIDAD DE ACTIVOS

Entre 2021 y el primer trimestre de 2025, los activos de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. evidenciaron una tendencia sostenida al alza, reflejando el crecimiento operativo y las inversiones estratégicas orientadas a la integración de procesos. El activo total pasó de USD 14 millones en 2021 a USD 30,01 millones en 2024, con un incremento acumulado del 114,39%. Este aumento respondió principalmente a la expansión de inventarios como consecuencia de una mayor escala comercial, y a la ejecución de inversiones en activos fijos, particularmente vinculadas a la construcción de la planta empacadora en Durán. A marzo de 2025, los activos ascendieron a USD 32,86 millones, impulsados por el avance de obra y una recuperación parcial en volúmenes de operación (inventarios).

La composición del activo reflejó las particularidades del modelo de negocio, que requiere una elevada rotación de inventarios y capacidad instalada para el procesamiento. En promedio, el activo no corriente representó un 39,41% del total, con un aumento gradual en los últimos ejercicios como resultado de la inversión en infraestructura propia. Paralelamente, el activo corriente —principalmente cuentas por cobrar e inventarios— mantuvo una participación superior al 50% del activo total, con niveles de 51,19% a diciembre de 2024 y 51,42% a marzo de 2025. Esta estructura evidenció la necesidad constante de capital circulante para sostener el ciclo operativo.

Como consecuencia del modelo de negocio, que exige altos niveles de inversión tanto en activos fijos como en operación corriente, el índice de liquidez corriente permaneció por debajo de la unidad durante el periodo analizado. Entre 2021 y 2023, este indicador promedió 0,87, afectado por una estructura de financiamiento orientada al corto plazo y una, cada vez mayor, concentración de inversiones en activos no líquidos. A diciembre de 2024 y marzo de 2025, la liquidez se situó en 0,82 y 0,80 respectivamente, lo que reflejó una tensión continua sobre la capacidad de respuesta frente a obligaciones inmediatas. Si bien el indicador de liquidez corriente se mantuvo por debajo de la unidad —reflejando una mayor proporción de pasivos corrientes respecto a activos corrientes—, esto no se tradujo en problemas de liquidez operativa, ya que la empresa ha logrado cumplir oportunamente con sus obligaciones de corto plazo mediante una gestión eficiente del flujo de caja y apalancamiento operativo.



Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2021 – 2023 e Internos diciembre 2024, marzo 2024 y 2025

Las cuentas por cobrar a corto plazo de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. estuvieron compuestas principalmente por saldos generados por ventas de camarón al mercado internacional. Entre 2021 y 2024, el saldo de cartera mostró una tendencia inicial creciente, pasando de USD 412 mil en 2021 a USD 4,22 millones en 2022, en línea con el fuerte incremento en ventas de ese año. En los ejercicios 2023 y 2024, los saldos se estabilizaron en torno a los USD 3,86 y USD 3,67 millones, respectivamente, comportamiento que se mantuvo a marzo de 2025 con USD 3,71 millones, a pesar de las fluctuaciones en los ingresos del periodo. Cabe mencionar que la compañía mantiene toda la cartera por vencer, no presentando saldo vencidos.

La política de cobranza de la compañía, basada en anticipos del 25% al momento del pedido y pagos escalonados del saldo restante antes de la llegada del producto al puerto de destino, permitió mantener niveles de recuperación acelerados. Este enfoque contractual redujo la exposición a riesgos de incobrabilidad y favoreció una rotación ágil de la cartera. Como resultado, los días promedio de cobro se mantuvieron en niveles bajos a lo largo del periodo analizado: 11 días en 2022, 10 días en 2023, y nuevamente 11 días en 2024. A marzo de 2025, el indicador se redujo a 8 días, reflejando una mejora adicional en la eficiencia de cobranza y el cumplimiento de los términos establecidos con los clientes. Este comportamiento evidenció una gestión disciplinada del crédito comercial y una estructura de ventas diseñada para proteger el flujo de caja, lo cual ha sido clave para sostener las operaciones en un contexto de presión sobre la liquidez general de la compañía.

En línea con la cartera de la compañía, históricamente ha mantenido cuentas por cobrar a empresas relacionadas, principalmente a dos de ellas, Inversiones Camaronera S.A. INVERCAMAROSA y Transporte de Carga Pesada Trancamcorp S.A. Estas transacciones se han presentado históricamente como comerciales y las componen anticipos para compra de camarón y servicios de transporte, apenas un porcentaje menor fueron préstamos para capital de trabajo.

Dado el modelo de negocio orientado a la exportación de camarón, los inventarios constituyeron un componente relevante del activo total de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., con una participación promedio del 14,95% durante el período analizado. En 2023, el valor de las existencias alcanzó los USD 3,76 millones, conformadas principalmente por producto terminado, materiales de empaque e insumos, elementos clave para sostener la continuidad operativa y cumplir con los compromisos de exportación.

A pesar del crecimiento en el valor absoluto de los inventarios, la compañía logró mejorar progresivamente su eficiencia logística y de gestión de stock. Los días de rotación de inventarios disminuyeron de 13 días en 2021 a 10 días en 2023, mostrando una tendencia favorable. En 2024, el indicador se ubicó en 12 días, y a marzo de 2025 alcanzó los 11 días, manteniéndose en niveles operativamente saludables para el sector. Este desempeño fue coherente con la estrategia de comercialización de la empresa, enfocada en lograr un balance entre disponibilidad inmediata de producto y una salida ágil, optimizando así el uso del capital de trabajo. La estabilidad en la rotación de inventarios, aun en contextos de crecimiento o contracción de ventas, evidenció una capacidad de respuesta eficiente frente a la demanda, minimizando acumulación innecesaria de stock y reforzando la disciplina operativa en la gestión de activos circulantes.

Entre 2021 y 2024, el valor de la propiedad, planta y equipo evidenció un crecimiento sostenido, reflejo de la estrategia de inversión orientada a la consolidación operativa y la mejora estructural de costos. El valor de adquisición de estos activos pasó de USD 2,37 millones en 2021 a USD 13,98 millones en 2024, USD 15,40 millones a marzo 2025, incluyendo una revalorización registrada en 2022 y adiciones significativas asociadas al desarrollo de infraestructura propia, principalmente la planta empacadora en Durán.

La inversión en activos fijos respondió a la necesidad de reducir la dependencia de maquila externa, aumentar la capacidad instalada y mejorar el control sobre los procesos productivos. Hasta marzo de 2025, la compañía había destinado aproximadamente USD 6,5 millones al proyecto de Durán, con una proyección total de inversión cercana a USD 9,5 millones, parcialmente financiada mediante la emisión de obligaciones en análisis. Este complejo incluirá áreas de salmuera, almacenamiento con capacidad de 3 millones de libras, máquinas de clasificación y congelamiento, y un sistema IQF previsto para entrar en operación en 2026.

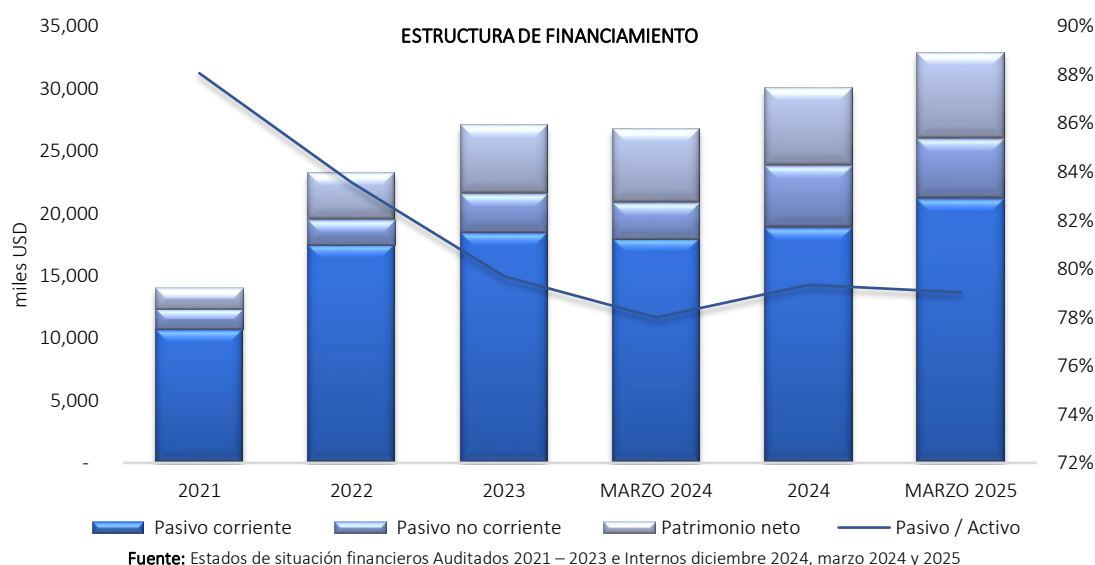
La planta de Durán representa una inversión estratégica que no solo permitiría incrementar la eficiencia operativa y reducir costos logísticos, sino que también habilitaría la diversificación de productos y el acceso a nuevos

mercados. Esta transformación estructural en los activos productivos constituye un pilar fundamental para la mejora de márgenes y el crecimiento sostenible de la compañía en el mediano plazo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Entre 2021 y 2024, los pasivos de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se mantuvieron predominantemente concentrados en el corto plazo, con el pasivo corriente representando en promedio el 85% del total de pasivos. Para diciembre de 2024, esta proporción se situó en 79%, manteniéndose estable hasta marzo de 2025. Esta estructura estuvo principalmente compuesta por obligaciones con entidades financieras y cuentas por pagar a proveedores, rubros que mostraron una tendencia creciente y contribuyeron significativamente al incremento del pasivo total.

En términos de estructura de financiamiento, la deuda financiera superó consistentemente el 14% del total de pasivos durante el período analizado. En 2023, representó el 22%, aumentando a 30% en diciembre de 2024 y manteniéndose en torno al 29% en marzo de 2025. La compañía sostuvo una alta dependencia del financiamiento operativo, con una participación relevante de cuentas por pagar tanto a proveedores no relacionados como relacionados, reflejando una estrategia de apalancamiento centrada en capital de trabajo.



Tal como se detalló previamente, una porción significativa del financiamiento externo de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se originó en cuentas por pagar a proveedores, tanto relacionados como no relacionados. En 2022, las obligaciones con proveedores no relacionados representaron el 33,92% del pasivo total, alcanzando USD 6,60 millones, principalmente vinculadas a adquisiciones de camarón bajo condiciones de pago a 60 días sin generación de intereses. Este valor se elevó a USD 7,31 millones en 2023, en línea con el crecimiento de inventarios y una mayor dinámica operativa. Durante ese año, los días promedio de pago se situaron en 21 (frente a 19 en 2022), superando consistentemente los días de cobro y reflejando una adecuada sincronización de flujos de efectivo.

Para diciembre de 2024, las cuentas por pagar a proveedores no relacionados representaron el 32,43% del pasivo total, con un saldo de USD 7,72 millones, aumentando a USD 10,17 millones en marzo de 2025, lo que correspondió al 39,15% del total de pasivos. En ambos periodos, el indicador de días de pago se ubicó en 25, manteniéndose por encima de los días de cobro, lo cual evidenció una gestión financiera eficiente y un uso estratégico del crédito comercial como fuente de financiamiento operativo.

En cuanto a proveedores relacionados, estas transacciones no generan ni devengan intereses y no tienen fecha específica de vencimiento; en promedio representaron 4,82% del pasivo en los últimos 4 años. Las transacciones corresponden principalmente, al igual que las cuentas por cobrar, a servicios de transporte y compra de camarón a Transporte de Carga Pesada Transcamcorp S.A. e Inversiones Camaronera S.A. INVERCAMAROSA respectivamente.

Durante el periodo en estudio la empresa ha experimentado un incremento importante en su operación, que junto con las inversiones en propiedad, planta y equipo han sido respaldadas mediante financiamiento externo con entidades financieras. En consecuencia, a excepción de 2022, se reflejó en un flujo de financiamiento positivo, lo que permitió financiar las inversiones en CAPEX. En línea con lo comentado, a partir de 2022, a pesar del constante crecimiento de la compañía, los buenos niveles de utilidades permitieron una generación positiva de flujo operacional que permitió, de acuerdo con la estructura de financiamiento, financiar el crecimiento de inversiones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PRELIMINAR	INTERANUAL	INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	1.616	1.416	2.452	2.884	2.230	3.447
Obligaciones con entidades financieras LP	1.661	1.349	2.377	4.183	2.277	3.973
Subtotal deuda	3.276	2.765	4.829	7.067	4.507	7.419
Efectivo y equivalentes al efectivo	387	1.320	941	561	428	587
Deuda neta	2.889	1.445	3.888	6.506	4.079	6.833

Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2021 – 2023 e Internos diciembre 2024, marzo 2024 y 2025

El patrimonio presentó una tendencia creciente desde 2021, impulsado por las ganancias de cada periodo y por un aumento de capital social en 2022 de USD 400 mil, lo que cuadruplicó al capital suscrito a un total de USD 500 mil. Adicionalmente, se realizó la revalorización de activos fijos por USD 2,37 millones, elevando el patrimonio a USD 3,82 millones. Para 2023 y 2024, el patrimonio continuó en ascenso por mejores resultados acumulados y del ejercicio hasta alcanzar USD 5,50 millones y USD 6,20 millones respectivamente. El índice de apalancamiento de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. disminuyó de 7,37 en 2021 a 3,84 en 2024, manteniendo este comportamiento a marzo 2025 donde se ubicó en 3,77.

PROYECCIONES

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.

Considerando los resultados de la empresa hasta febrero de 2025, se prevé al cierre de año los ingresos tendrían un incremento del orden de 25% en relación con 2024. La terminación de la planta de Durán permitiría sostener crecimientos de doble dígito para los años siguientes hasta estabilizarlos con un crecimiento anual de 5%. Esta cifra podría variar de acuerdo con el comportamiento del sector acuícola, el precio del camarón y la demanda externa.

A partir de mejoras estructurales, se proyectaría que el costo de ventas cierre 2025 en un rango de 88,5% sobre ingresos. Este ajuste reflejaría una optimización sostenida en costos de procesamiento y logística, así como un mayor control operativo, lo cual permitiría restaurar márgenes brutos más saludables y reforzar la competitividad de la empresa en el mercado. Los gastos operativos se proyectan en función del comportamiento de los ingresos y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de este rubro sobre las ventas se proyecta similar al porcentaje registrado en 2023, siendo de 10% de los ingresos para 2025 y disminuyendo gradualmente para periodos posteriores.

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, la generación del EBITDA también incrementaría y consecuentemente, la cobertura del EBTIDA sobre los gastos financieros se proyecta superior a 2 veces en 2025 y superior a 3 a partir de 2026, lo que demuestra que la compañía estaría en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

Los gastos financieros proyectados para 2025 y 2026 reflejarían un aumento significativo en línea con la estructura de financiamiento de la compañía. No obstante, este incremento sería compensado por una utilidad operativa sólida, lo que permitiría un crecimiento sostenido de la utilidad neta en el periodo proyectado. En consecuencia,

el retorno sobre el patrimonio (ROE) se estimó en niveles superiores al 14% a partir de 2025, frente al 11% registrado en 2024.

Con base en el Estado de Situación de febrero de 2025, se proyectó que la cartera evolucionaría en línea con el crecimiento de las ventas, manteniendo una rotación promedio cercana a los 10 días, en concordancia con los niveles históricos. Por su parte, los días de pago a proveedores se estimaron en 23 al cierre de 2025, cifra consistente con la observada en febrero del mismo año, lo que permitiría preservar la relevancia del financiamiento operativo a través de cuentas por pagar.

En cuanto a los inventarios, la entrada en operación de la nueva planta permitiría un incremento en los niveles de existencias, con un impacto marginal sobre los días de inventario durante 2025. No obstante, se anticipó una estabilización progresiva en el mediano plazo, estimándose un rango promedio de entre 12 y 15 días.

Adicionalmente, se proyectaron inversiones en propiedad, planta y equipo principalmente asociadas a la finalización de las construcciones en curso durante 2025. Para los años posteriores, estas inversiones se reducirían, concentrándose en adecuaciones menores y mantenimiento de las instalaciones existentes, dado que no se identifican proyectos de expansión de magnitud comparable en el mediano plazo.

A febrero de 2025, la deuda con costo ascendió a USD 7,42 millones. Considerando la emisión prevista de obligaciones por USD 6 millones, se estimó que el endeudamiento total aumentaría en una magnitud similar a dicho financiamiento, para luego iniciar una trayectoria descendente en línea con el calendario de amortización de la emisión. Paralelamente, los niveles proyectados de efectivo y equivalentes permitirían una reducción progresiva de la deuda neta, tras alcanzar su punto máximo durante 2025.

En línea con lo anteriormente expuesto, durante 2025 no se generaría efectivo neto por actividades operativas, debido a un incremento en cuentas por cobrar e inventarios que superaría al aumento en cuentas por pagar a proveedores, lo cual implicaría mayores salidas que entradas de efectivo. Esta situación, sumada al mantenimiento de niveles de inversión en CAPEX similares a los de 2024 (USD 3,63 millones), requeriría la obtención de financiamiento adicional, reflejándose en flujos positivos dentro de las actividades de financiamiento.

A partir de 2026, se retomaría la generación de efectivo a través de las operaciones, lo que permitiría iniciar la reducción del endeudamiento y, en menor medida, continuar con inversiones de mantenimiento en activos fijos. 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 excelente de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que 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 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, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT 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)	2021	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
ACTIVO	14.000	23.289	27.063	30.014	26.791	32.861
Activo corriente	10.379	14.221	15.040	15.364	14.827	16.897
Efectivo y equivalentes al efectivo	387	1.320	941	561	428	587
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	412	4.223	3.859	3.668	4.437	3.705
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	-	1.366	2.950	199	807	312
Inventarios	2.825	3.716	3.432	3.761	3.975	4.400
Anticipos a proveedores	1.959	1.616	1.065	4.298	2.795	4.290
Activos por impuestos corrientes	626	1.408	2.115	2.409	1.891	3.182
Otros activos corrientes	4.171	572	679	469	494	422
Activo no corriente	3.620	9.068	12.023	14.650	11.964	15.964
Propiedades, planta y equipo	2.372	8.489	10.584	13.977	11.078	15.403
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(515)	(1.605)	(2.043)	(2.385)	(2.173)	(2.498)
Terrenos	1.449	1.521	2.815	2.743	2.743	2.743
Propiedad de inversión	315	650	650	315	315	315
Otros activos no corrientes	-	14	16	-	-	-
PASIVO	12.328	19.463	21.564	23.815	20.895	25.973
Pasivo corriente	10.667	17.435	18.457	18.808	17.940	21.176
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	5.012	6.601	7.306	7.724	7.253	10.167
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	92	1.426	2.225	776	1.387	634
Obligaciones con entidades financieras CP	1.616	1.416	2.452	2.884	2.230	3.447
Pasivo por impuestos corrientes	207	597	845	1.542	728	1.862
Provisiones por beneficios a empleados CP	361	441	761	1.456	602	1.165
Anticipo de clientes CP	3.052	6.810	4.345	4.424	5.739	3.899
Otros pasivos corrientes	329	144	523	2	-	2
Pasivo no corriente	1.661	2.028	3.107	5.007	2.955	4.797
Obligaciones con entidades financieras LP	1.661	1.349	2.377	4.183	2.277	3.973
Provisiones por beneficios a empleados LP	-	39	142	218	39	218
Pasivo por impuestos no corrientes	-	640	588	607	640	607
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	1.672	3.826	5.499	6.199	5.896	6.888
Capital suscrito o asignado	100	500	500	500	500	500
Reserva legal	109	184	300	300	300	300
Superávit por revaluación	-	2.370	2.370	2.373	2.373	2.373
Ganancias o pérdidas acumuladas	454	(652)	488	2.063	2.063	2.763
Ganancia o pérdida neta del periodo	745	1.161	1.577	700	398	689
Otras cuentas patrimoniales	263	263	263	263	263	263

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	82.132	139.634	141.781	117.466	27.389	39.554
Costo de ventas y producción	75.415	126.573	125.444	110.477	24.223	36.444
Margen bruto	6.717	13.061	16.336	6.989	3.166	3.110
(-) Gastos de operación	(3.728)	(11.635)	(14.462)	(5.168)	(2.654)	(2.213)
Utilidad operativa	2.989	1.426	1.875	1.821	513	897
(-) Gastos financieros	(166)	(309)	(388)	(661)	(115)	(208)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	(1.575)	757	1.017	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	1.248	1.874	2.504	1.160	398	689
(-) Participación trabajadores	(248)	(281)	(459)	(174)	-	-
Utilidad antes de impuestos	1.000	1.593	2.045	986	398	689
(-) Gasto por impuesto a la renta	(254)	(432)	(468)	(286)	-	-
Utilidad neta	745	1.161	1.577	700	398	689
EBITDA	3.135	1.758	2.287	2.251	639	1.010

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024
	REAL			PRELIMINAR
Flujo Actividades de Operación	(1.287)	3.857	902	2.167
Flujo Actividades de Inversión	(1.563)	(2.413)	(3.366)	(2.986)
Flujo Actividades de Financiamiento	2.654	(511)	2.085	527
Saldo Inicial de Efectivo	584	387	1.320	941
Flujo del período	(197)	933	(379)	(293)
Saldo Final de efectivo	387	1.320	941	648

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Meses					3	3
MÁRGENES						
Costo de Ventas / Ventas	92%	91%	88%	94%	88%	92%
Margen Bruto/Ventas	8%	9%	12%	6%	12%	8%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	1%	1%	2%	2%	2%
LIQUIDEZ						
Capital de trabajo (miles USD)	(288)	(3.214)	(3.417)	(3.444)	(3.112)	(4.278)
Prueba ácida	0,71	0,60	0,63	0,62	0,60	0,59
Índice de liquidez	0,97	0,82	0,81	0,82	0,83	0,80
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.287)	3.857	902	2.167	-	-
SOLVENCIA						
Pasivo total / Activo total	88%	84%	80%	79%	78%	79%
Pasivo corriente / Pasivo total	87%	90%	86%	79%	86%	82%
EBITDA / Gastos financieros	18,88	5,69	5,89	3,41	5,55	4,87
Años de pago con EBITDA (APE)	0,92	0,82	1,70	2,89	1,60	1,69
Años de pago con FLE (APF)	-	0,37	4,31	3,00	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	18	604	863	2.552	1.103	2.073
Razón de cobertura de deuda DSCRC	169,87	2,91	2,65	0,88	0,58	0,49
Capital social / Patrimonio	6%	13%	9%	8%	8%	7%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	7,37	5,09	3,92	3,84	3,54	3,77
ENDEUDAMIENTO						
Deuda financiera / Pasivo total	27%	14%	22%	30%	22%	29%
Deuda largo plazo / Activo total	12%	6%	9%	14%	8%	12%
Deuda neta (miles USD)	2.889	1.445	3.888	6.506	4.079	6.833
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(1.775)	1.338	(16)	(295)	1.160	(2.062)
RENTABILIDAD						
ROA	5%	5%	6%	2%	6%	8%
ROE	45%	30%	29%	11%	27%	40%
EFICIENCIA						
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	22	12	10	23	10	18
Días de inventario	13	11	10	12	15	11
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	5,87%	10,90%	0,66%	3,01%	0,95%
Días de cartera CP	2	11	10	11	15	8
Días de pago CP	24	19	21	25	27	25

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.616	1.416	2.452	2.884	2.230	3.447
Obligaciones con entidades financieras LP	1.661	1.349	2.377	4.183	2.277	3.973
Subtotal deuda	3.276	2.765	4.829	7.067	4.507	7.419
Efectivo y equivalentes al efectivo	387	1.320	941	561	428	587
Deuda neta	2.889	1.445	3.888	6.506	4.079	6.833
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Inventarios	2.825	3.716	3.432	3.761	3.975	4.400
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	412	4.223	3.859	3.668	4.437	3.705
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	5.012	6.601	7.306	7.724	7.253	10.167
NOF	(1.775)	1.338	(16)	(295)	1.160	(2.062)
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	240	1.616	1.416	2.452	1.416	2.452
(-) Gastos financieros	166	309	388	661	115	208
Efectivo y equivalentes al efectivo	387	1.320	941	561	428	587
SERVICIO DE LA DEUDA	18	604	863	2.552	1.103	2.073

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
ACTIVO	36.576	39.479	42.639	45.034	46.989	49.034	52.395	57.204
Activo corriente	18.787	20.398	22.114	23.961	25.342	26.783	28.770	32.077
Efectivo y equivalentes al efectivo	542	558	586	616	648	651	1.103	2.771
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.079	4.894	5.629	6.191	6.501	6.826	7.167	7.526
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	398	398	398	398	398	398	398	398
Inventarios	5.414	5.631	5.978	6.575	6.904	7.249	7.612	7.992
Anticipos a proveedores	4.513	4.738	4.975	5.224	5.485	5.759	6.047	6.350
Activos por impuestos corrientes	3.372	3.709	4.080	4.488	4.937	5.431	5.974	6.571
Otros activos corrientes	469	469	469	469	469	469	469	469
Activo no corriente	17.789	19.081	20.525	21.072	21.647	22.251	23.625	25.126
Propiedades, planta y equipo	17.611	19.372	21.309	22.374	23.493	24.667	26.641	28.772
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.880)	(3.350)	(3.843)	(4.361)	(4.905)	(5.476)	(6.075)	(6.705)
Terrenos	2.743	2.743	2.743	2.743	2.743	2.743	2.743	2.743
Propiedad de inversión	315	315	315	315	315	315	315	315
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
PASIVO	29.366	30.384	30.553	29.532	27.665	25.484	24.241	24.099
Pasivo corriente	18.258	20.059	21.335	21.672	22.196	21.530	20.419	20.557
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	8.302	9.529	10.461	10.959	11.507	11.478	12.052	11.988
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	621	652	685	719	755	793	832	874
Obligaciones con entidades financieras CP	1.528	1.983	2.207	1.922	2.072	1.604	-	280
Pasivo por impuestos corrientes	1.927	1.966	2.005	2.045	2.086	2.128	2.170	2.214
Provisiones por beneficios a empleados CP	1.311	1.324	1.337	1.350	1.364	1.378	1.391	1.405
Anticipo de clientes CP	3.539	3.575	3.610	3.646	3.683	3.720	3.757	3.795
Otros pasivos corrientes	1.030	1.030	1.030	1.030	730	430	216	2
Pasivo no corriente	11.108	10.325	9.218	7.860	5.468	3.955	3.822	3.543
Obligaciones con entidades financieras LP	5.805	6.027	5.935	5.606	3.943	2.857	2.939	2.660
Provisiones por beneficios a empleados LP	239	263	277	277	277	277	277	277
Pasivo por impuestos no corrientes	607	607	607	607	607	607	607	607
Otros pasivos no corrientes	4.457	3.429	2.400	1.371	643	214	-	-
PATRIMONIO NETO	7.210	9.094	12.086	15.501	19.324	23.549	28.154	33.104
Capital suscrito o asignado	500	500	500	500	500	500	500	500
Reserva legal	370	471	659	959	1.300	1.682	2.105	2.565
Superávit por revaluación	2.373	2.373	2.373	2.373	2.373	2.373	2.373	2.373
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.693	3.602	5.298	7.991	11.065	14.505	18.308	22.452
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.011	1.884	2.992	3.415	3.822	4.225	4.605	4.950
Otras cuentas patrimoniales	263	263	263	263	263	263	263	263

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias	146.832	176.198	202.628	222.891	234.035	245.737	258.024	270.925
Costo de ventas y producción	129.946	155.936	179.326	197.258	207.121	217.477	228.351	239.769
Margen bruto	16.886	20.263	23.302	25.632	26.914	28.260	29.673	31.156
(-) Gastos de ventas	(14.683)	(16.739)	(18.237)	(20.060)	(21.063)	(22.116)	(23.222)	(24.383)
Utilidad operativa	2.202	3.524	5.066	5.572	5.851	6.143	6.451	6.773
(-) Gastos financieros	(1.204)	(1.273)	(1.183)	(1.107)	(791)	(498)	(260)	(92)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	587	705	811	892	936	983	1.032	1.084
Utilidad antes de participación e impuestos	1.586	2.956	4.693	5.357	5.996	6.628	7.223	7.765
(-) Participación trabajadores	(238)	(443)	(704)	(804)	(899)	(994)	(1.083)	(1.165)
Utilidad antes de impuestos	1.348	2.512	3.989	4.554	5.097	5.634	6.139	6.600
(-) Gasto por impuesto a la renta	(337)	(628)	(997)	(1.138)	(1.274)	(1.408)	(1.535)	(1.650)
Utilidad neta	1.011	1.884	2.992	3.415	3.822	4.225	4.605	4.950
EBITDA	2.697	3.994	5.559	6.090	6.395	6.714	7.050	7.403

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Flujo Actividades de Operación	(1.981)	2.097	2.830	2.703	3.657	3.422	4.337	3.972
Flujo Actividades de Inversión	(3.634)	(1.761)	(1.937)	(1.065)	(1.119)	(1.175)	(1.973)	(2.131)
Flujo Actividades de Financiamiento	5.597	(320)	(864)	(1.608)	(2.506)	(2.244)	(1.911)	(173)
Saldo Inicial de Efectivo	561	542	558	586	616	648	651	1.103
Flujo del período	(19)	16	28	30	32	3	452	1.668
Saldo Final de efectivo	542	558	586	616	648	651	1.103	2.771

ÍNDICES	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Meses								
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%
Margen Bruto/Ventas	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Utilidad Operativa / Ventas	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	529	339	780	2.290	3.145	5.253	8.351	11.520
Prueba ácida	0,73	0,74	0,76	0,80	0,83	0,91	1,04	1,17
Índice de liquidez	1,03	1,02	1,04	1,11	1,14	1,24	1,41	1,56
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.981)	2.097	2.830	2.703	3.657	3.422	4.337	3.972
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	80%	77%	72%	66%	59%	52%	46%	42%
Pasivo corriente / Pasivo total	62%	66%	70%	73%	80%	84%	84%	85%
EBITDA / Gastos financieros	2,24	3,14	4,70	5,50	8,08	13,48	27,13	80,50
Años de pago con EBITDA (APE)	4,55	2,98	1,98	1,53	1,05	0,66	0,29	0,02
Años de pago con FLE (APF)	-	5,68	3,88	3,44	1,84	1,30	0,47	0,04
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.546	3.271	3.609	3.726	3.094	2.648	1.189	(2.465)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,76	1,22	1,54	1,63	2,07	2,54	5,93	(3,00)
Capital social / Patrimonio	7%	5%	4%	3%	3%	2%	2%	2%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	4,07	3,34	2,53	1,91	1,43	1,08	0,86	0,73
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	44%	41%	38%	34%	27%	20%	13%	12%
Deuda largo plazo / Activo total	28%	24%	20%	15%	10%	6%	6%	5%
Deuda neta (miles USD)	12.276	11.909	10.984	9.312	6.738	4.453	2.050	168
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.191	996	1.145	1.808	1.898	2.597	2.727	3.530
RENTABILIDAD								
ROA	3%	5%	7%	8%	8%	9%	9%	9%
ROE	14,02%	21%	25%	22%	20%	18%	16%	15%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	10	11	11	11	11	11	11	11
Días de inventario	15	13	12	12	12	12	12	12
CxC relacionadas / Activo total	1,09%	1,01%	0,93%	0,88%	0,85%	0,81%	0,76%	0,70%
Días de cartera CP	10	10	10	10	10	10	10	10
Días de pago CP	23	22	21	20	20	19	19	18

DEUDA NETA (MILES USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Obligaciones con entidades financieras CP	1.528	1.983	2.207	1.922	2.072	1.604	-	280
Obligaciones emitidas CP	1.029	1.029	1.029	1.029	729	429	214	-
Obligaciones con entidades financieras LP	5.805	6.027	5.935	5.606	3.943	2.857	2.939	2.660
Obligaciones emitidas LP	4.457	3.429	2.400	1.371	643	214	-	-
Subtotal deuda	12.819	12.467	11.570	9.928	7.386	5.104	3.153	2.939
Efectivo y equivalentes al efectivo	542	558	586	616	648	651	1.103	2.771
Deuda neta	12.276	11.909	10.984	9.312	6.738	4.453	2.050	168
	PROYECTADO							
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)								
Inventarios	5.414	5.631	5.978	6.575	6.904	7.249	7.612	7.992
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.079	4.894	5.629	6.191	6.501	6.826	7.167	7.526
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	8.302	9.529	10.461	10.959	11.507	11.478	12.052	11.988
NOF	1.191	996	1.145	1.808	1.898	2.597	2.727	3.530
	PROYECTADO							
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)								
Obligaciones con entidades financieras CP	2.884	1.528	1.983	2.207	1.922	2.072	1.604	-
Obligaciones emitidas CP	-	1.029	1.029	1.029	1.029	729	429	214
(-) Gastos financieros	1.204	1.273	1.183	1.107	791	498	260	92
Efectivo y equivalentes al efectivo	542	558	586	616	648	651	1.103	2.771
SERVICIO DE LA DEUDA	3.546	3.271	3.609	3.726	3.094	2.648	1.189	(2.465)

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 calificadora 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 DE EMISIÓN	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.