

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Calificación inicial
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada 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 AAA para la Segunda Emisión de Obligaciones de ECUAHIELO S.A. en comité No. 252-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de agosto de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo de 2025. (Aprobada por la Junta General de Accionistas el 16 de julio de 2025 por un monto de hasta USD 2.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La pesca y acuicultura muestra un desempeño económico superior al promedio de la economía ecuatoriana en los últimos años, convirtiendo al sector en uno de gran importancia y relevancia en el país considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado. Durante el cuarto trimestre de 2024, el sector registró un crecimiento interanual de 13,39%, siendo el sector que más creció en ese periodo y uno de los siete sectores que presentaron cifras positivas. El BCE del Ecuador espera que el sector reporte un crecimiento de 1,10% en 2025, aunque este crecimiento dependerá de factores relacionados a la inversión privada, seguridad, políticas comerciales y energías renovables.
- La empresa es parte de un grupo empresarial denominado Ecu-Expo, dividido en dos unidades de negocio: logística-hielo y empacadora. El grupo incluye las empresas Distrilógico S.A., Emproológica S.A. y Exposynergy S.A.S. Esta estructura diversificada permite brindar ventajas estratégicas y sinergias entre las unidades de negocio. El grupo tiene lineamientos de Gobierno Corporativo, que recaen en la Junta General de Accionistas y el Directorio, quienes se encargan del direccionamiento estratégico de las empresas y su respectivo seguimiento.
- ECUAHIELO S.A. ha experimentado un 16,18% de crecimiento en las ventas durante el período analizado, que abarca desde 2022 hasta 2024. Este aumento vinculado con el volumen de libras exportadas incrementa la demanda de los servicios de la compañía, lo que, junto a la fidelización de los clientes, entre ellos los principales exportadores de camarón, permite proyectar bajo un escenario moderadamente conservador un mantenimiento de la tendencia al alza.
- El costo de ventas ha disminuido en relación con las ventas gracias al enfoque en el servicio de logística, que implica costos operativos más bajos. Asimismo, la optimización de los procesos, impulsada por la inversión en un sistema de refrigeración ha generado un ahorro significativo en la producción de sacos de hielo y optimización de gastos administrativos ha permitido una utilidad operativa al alza. Estos cambios han aumentado la eficiencia, manteniendo una cobertura de EBITDA/gastos financieros en promedio superior a 3 veces durante el período de análisis, reflejando buena capacidad de la compañía para cumplir con sus obligaciones inmediatas, y mantener indicadores de rentabilidad dentro de rasgos aceptables.
- Durante los períodos analizados, se ha generado un flujo operativo positivo gracias a las utilidades y los valores de gastos sin desembolso derivados de depreciaciones incrementales motivadas por el aumento de las inversiones, las que han sido financiadas, además, por incrementos de la deuda con entidades financieras. La proyección para los años 2025 y subsiguientes indica que la generación de flujos operativos positivos continuará, lo que, permitiría una reducción paulatina de la deuda con costo. A la fecha del presente informe la colocación de la emisión de obligaciones bajo análisis durante 2024 ha permitido la disminución de la deuda con entidades financieras, situación que se prevé continuar en lo que resta del año.
- ECUAHIELO S.A. ha adoptado una política de reinversión de utilidades. Además, el constante aumento patrimonial demuestra el compromiso de los accionistas, lo cual juntamente con la revalorización de parte del activo fijo tiene como consecuencia un indicador de apalancamiento controlado, con una tendencia decreciente que pasó de un valor de 3,33 veces en 2022 a 1,18 veces hasta junio de 2025 y que se proyecta a la baja en el futuro próximo, lo que refleja un nivel de endeudamiento susceptible de aumentar si la empresa lo considerara necesario.

- La presente Emisión de Obligaciones se encuentra debidamente estructurada, cumple con resguardos de ley, el límite de endeudamiento y el compromiso adicional. Adicionalmente mantiene una inversión a plazo fijo en el Banco de la Producción S.A. a favor del representante de los obligacionistas, por el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ECUAHIELO S.A. presenta una dependencia del sector acuícola, dado que la mayoría de sus clientes pertenecen a esta industria. La compañía concentra sus servicios logísticos en empresas camaroneras, por lo que su volumen de ventas se encuentra directamente correlacionado con el comportamiento y las condiciones operativas del sector.

La tendencia creciente en las ventas ha sido continua hasta 2024, con un crecimiento de 5,91% en los ingresos este último año en comparación con el año 2023. Este aumento sugiere que la empresa ha mantenido su capacidad para satisfacer la demanda, impulsada por el crecimiento del sector acuícola, la fidelización de clientes y el enfoque en ventas por libras, lo que evita que las ventas se vean afectadas por fluctuaciones en el precio del camarón. ECUAHIELO S.A. genera sus ingresos principalmente a través de la producción de hielo y servicios de almacenamiento, incluyendo actividades de transporte. La concentración en la participación de ventas se ha mantenido en los servicios logísticos, que comprende el transporte de camarón en bines aptos para mantenerlos congelados durante su transporte.

Debido a la recuperación en el mercado de camarón en 2024 los ingresos crecieron, acompañado por un ligero aumento en las exportaciones ecuatorianas. En cuanto a la composición de las ventas, se mantiene el comportamiento histórico. A junio 2025, los ingresos registraron USD 7,34 millones lo que significó un incremento de 15,76% respecto el periodo anterior, coherente con el crecimiento del sector camaronero y alianzas estratégicas con un cliente exportador que incrementó los servicios de logística.

El porcentaje del costo de ventas con respecto a las ventas ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años. Principalmente, estos costos están relacionados con la producción de hielo, la adquisición de sacos vacíos y los servicios básicos. En el año 2022, el costo de ventas representó 44,22% de las ventas totales, disminuyendo a 25,3% en 2023 y cerrando el 2024 en 32,23%. El bajo costo de ventas es un reflejo de la concentración de ventas en el servicio de logística, ya que este segmento de negocio tiende a tener costos de producción y operación relativamente bajos en comparación con la venta de productos físicos, como sacos de hielo. Además, la inversión en el sistema de refrigeración en silo #1, les permitió un ahorro significativo en la compra de sacos de hielo y consumo de agua.

El incremento en la participación del costo de ventas que se refleja al cierre de 2024 es causa de varios factores. En primer lugar, un aumento en los ingresos diferidos al siguiente periodo que afectó esta relación ya que los costos se reconocieron antes que los ingresos correspondientes. Además, hubo un incremento sustancial en la depreciación debido a nuevas inversiones en activos fijos. Incremento en la compra de metabisulfito, un insumo clave en el proceso, y un aumento en los gastos de mantenimiento de equipos y maquinaria. Se espera que en los próximos meses los ingresos compensen los gastos, lo que debería estabilizar el indicador financiero. A junio 2025 el costo de ventas alcanzó 36,21%.

Los activos de la compañía han experimentado un crecimiento, pasando de USD 11,59 millones en 2022 a USD 17,86 millones en 2023. Este aumento está en línea con el crecimiento de los ingresos y la necesidad de aumentar los activos fijos para garantizar la operatividad. Específicamente, los activos se enfocan en propiedad, planta y equipo, destacando la presencia de maquinaria de congelación de alta tecnología, esenciales para el negocio y los servicios de logística ofrecidos. Estos activos también incluyen las instalaciones y oficinas necesarias para las operaciones. En 2022, este rubro representaba el 79,02% del total de los activos de la empresa, aumentando en 2023 al 84,3%.

En diciembre de 2024, los activos alcanzaron los USD 17,12 millones, concentrándose principalmente en propiedad, planta y equipo, que representó el 82,82%, el decrecimiento con respecto al año anterior. estuvo dado por un incremento en la depreciación acumulada. A junio 2025 el activo alcanzó USD 18,13 millones evidenciando un crecimiento que se produjo mayores cuentas por cobrar y la generación de más activos por impuestos corrientes.

Los pasivos de la compañía muestran un comportamiento similar al reportado por el activo, destinados a financiar las inversiones realizadas para mantener la operación. Estos pasaron de USD 8,91 millones en 2022 a USD 10,39 millones en 2023, principalmente compuestos por obligaciones financieras y cuentas por pagar a proveedores, que en promedio representaron el 94% del total de pasivos. No obstante, a diciembre 2024 disminuyeron y registraron USD 9,24 millones, por la cancelación de cuentas por pagar a proveedores y la amortización de la deuda financiera. A junio 2025, los pasivos se ubicaron en USD 9,79 millones.

Entre los años 2022 y 2024, la proporción corriente de los pasivos se mantuvo en un 45,65% en promedio (62,49% en junio de 2025), lo que evidencia una estructura de deuda adecuada entre corto y largo plazo. La deuda financiera experimentó una tendencia creciente, pasando de USD 6,4 millones en 2022 a USD 8,11 millones en 2023 y se mantuvo en USD 8,05 millones en 2024. Por su parte, a junio 2025 el pasivo total registró USD 9,79 millones.

Durante los períodos analizados, el patrimonio de la empresa ha mostrado un crecimiento constante, lo cual refleja el compromiso de los accionistas por fortalecer su estructura financiera. En 2022, el patrimonio ascendió a USD 2,67 millones, aumentando a USD 7,47 millones en 2023 y alcanzando finalmente USD 7,88 millones en 2024. El incremento más significativo se observó en 2023, impulsado por la revalorización de activos, lo que representó un aumento del 180% con respecto al año anterior.

En consecuencia, el apalancamiento de la empresa evidenció una tendencia decreciente a partir del año 2022, al pasar de 3,33 veces a 1,17 veces en 2024 y 1,18 veces a junio de 2025, lo cual refleja una mejora significativa en la estructura financiera y una menor dependencia del financiamiento externo.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL	PROYECTADO					INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	12.315	13.977	14.816	15.705	16.647	17.646	6.340	7.339
Utilidad operativa (miles USD)	1.382	1.919	1.959	1.995	2.028	2.057	816	925
Utilidad neta (miles USD)	412	562	708	821	974	1.093	381	452
EBITDA (miles USD)	2.548	3.109	3.172	3.232	3.265	3.294	1.056	1.531
Deuda neta (miles USD)	7.843	6.966	5.646	4.862	4.072	3.105	7.914	7.212
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	508	1.251	1.784	1.728	1.779	2.003	250	875
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(70)	71	76	80	85	90	(774)	(335)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.292	3.284	3.976	1.488	286	461	1.513	2.613
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,77	0,95	0,80	2,17	11,42	7,15	0,70	0,59
Capital de trabajo (miles USD)	(1.680)	(1.393)	350	2.481	2.546	2.808	(1.705)	(2.199)
ROE	5,23%	6,65%	7,73%	8,23%	8,90%	9,07%	9,71%	10,85%
Apalancamiento	1,17	1,11	0,88	0,81	0,65	0,51	1,31	1,18

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos junio 2025

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por el estructurador 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.

ECUAHIELO S.A. ha mostrado una tendencia sostenida de crecimiento en sus ventas, impulsada en parte por el dinamismo del sector acuícola. Se proyecta que los ingresos aumenten de USD 12,30 millones en 2024 a USD 14,8 millones en 2026, lo que representa un crecimiento anual estimado del 13,5%. Se espera que esta tendencia positiva se mantenga durante la vigencia de la emisión, aunque podría verse afectada por factores externos como las condiciones económicas globales y la estabilidad política.

La estructura del negocio ha permitido a la empresa mantener bajos costos de venta, con aproximadamente el 33,58% en promedio de estos destinados a pagos anticipados a proveedores, lo que favorece la obtención de descuentos. Además, las inversiones en maquinaria contribuirán a una mayor eficiencia productiva. En este contexto, se estima que el costo de ventas se mantendrá en un promedio del 32% durante el período proyectado.

El EBITDA también presentaría un crecimiento, alcanzando USD 3,10 millones en 2025 y USD 3,16 millones en 2026. La cobertura de este indicador sobre los gastos financieros se incrementaría de 3,11 veces en 2025 a 4,21 veces en 2026, mientras que los años de pago de deuda con EBITDA disminuirían a 1,69 en 2026. Por su parte, el ROE se mantendría alrededor del 7% durante todo el período proyectado, impulsado por mayores utilidades derivadas de inversiones pasadas.

En términos operativos, se espera que los días de cartera se mantengan en 22 días, mientras que la rotación de inventarios se proyecta en un promedio de 7 días, reflejando la naturaleza del negocio.

La compañía contempla inversiones en propiedad, planta y equipo por USD 900 mil en 2025 y USD 500 mil en 2026, principalmente para mantenimiento. No obstante, el nivel de depreciación proyectado provocaría una disminución del activo no corriente.

En cuanto al financiamiento, se prevé que la deuda bancaria continúe siendo la principal fuente de recursos. Sin embargo, aproximadamente el 45% de los fondos provenientes de la Primera Emisión de Obligaciones se utilizaron para reemplazar pasivos de corto plazo, lo que genera una tendencia a la baja en las obligaciones con entidades financieras y proveedores. Se proyecta que la deuda con costo se reduzca a USD 5,26 millones en 2026, en línea con el fortalecimiento patrimonial de la empresa. Los días de pago a proveedores se mantendrían en promedio en 70 días para los años 2025 y 2026.

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.
- Las recurrentes sequías que causan cortes prolongados de energía eléctrica representan una amenaza para diferentes sectores del país. La declaración de emergencia en el sector eléctrico tiene efectos negativos ya que las empresas enfrentan pérdidas por interrupciones en la cadena de suministro, reducción de la productividad y/o pérdidas por equipos dañados. Estas interrupciones, además, pueden disuadir la inversión

extranjera y disminuir la estabilidad en la productividad del país, generando un impacto económico a largo plazo

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- Al ser la actividad de logística una actividad complementaria para la operación de las grandes camaroneras existe el riesgo de que estas por si solas desarrollen este proceso. Este riesgo se mitiga por cuanto ECUAHIELO S.A. tiene una especialización importante y produce eficiencias al tener varios clientes lo que disminuye costos y presenta amplia disponibilidad del servicio en todo momento.
- Al ser el agua el principal insumo para el desarrollo del negocio existe el riesgo de que este sea controlado que presente escasez en algunos periodos. El riesgo se mitiga por cuanto la empresa dispone de pozos profundos propios que aseguran el abastecimiento continuo de agua tratada en su propia planta de osmosis inversa para asegurar el insumo de forma constante y eficaz.
- La empresa registró una alta concentración en el principal cliente que representó un 48% de las ventas hasta junio de 2025. A pesar de esto, el riesgo asociado se ve reducido gracias a los contratos suscritos con esta empresa. Además, como parte de la estrategia empresarial, se enfoca en colaborar con las principales exportadoras de camarón para minimizar el riesgo de incobrabilidad y asegurar flujos de efectivo frecuentes mediante pagos al contado.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son: activos fijos, cuentas por cobrar y activos por impuestos corrientes. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados o pueden realizarse 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 a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Latina Seguros C.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Los impuestos a recuperar representan una cantidad de dinero que la empresa espera recibir en el futuro, pero la velocidad y la regularidad con que se recuperen pueden variar. El tiempo que demora en recuperarse estos impuestos depende de la frecuencia de presentación de declaraciones fiscales y de la eficiencia del proceso de reembolso fiscal. Por otra parte, es posible la obtención de notas de crédito que pueden negociarse en el mercado y obtener liquidez en caso de requerirse.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ECUAHIELO S.A., con corte diciembre 2023 no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	C	2.500.000	1.080	9,25%	Trimestral	Trimestral
	D		1.440	9,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	60% para inversiones y capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos, pago de impuestos, pago a proveedores y demás propios del giro de negocio de la compañía y el 40% será destinado para la sustitución de pasivos, principalmente para la cancelación de deudas e intereses con instituciones financieras y/o a personas naturales/jurídicas no vinculadas al emisor.					
Valor nominal	Desmaterializados valor nominal múltiplo US\$1.00					
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
<i>Underwriting</i>	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA					
Agente colocador	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ 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	La compañía, se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión u nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hast 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 Segunda Emisión de Obligaciones de ECUAHELO S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

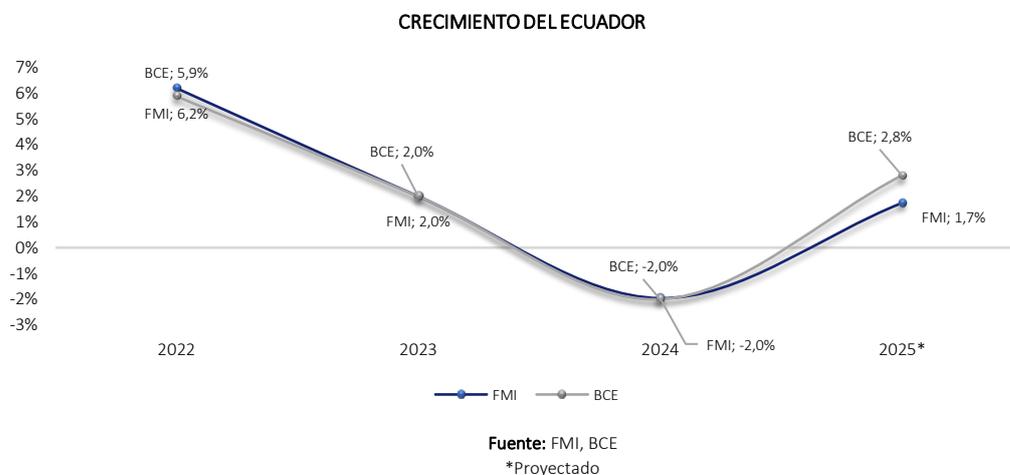
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

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

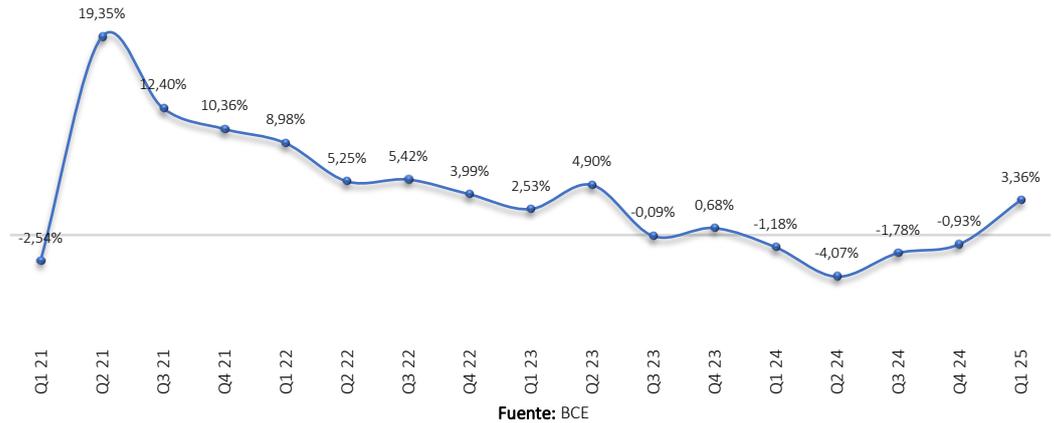
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

¹ IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

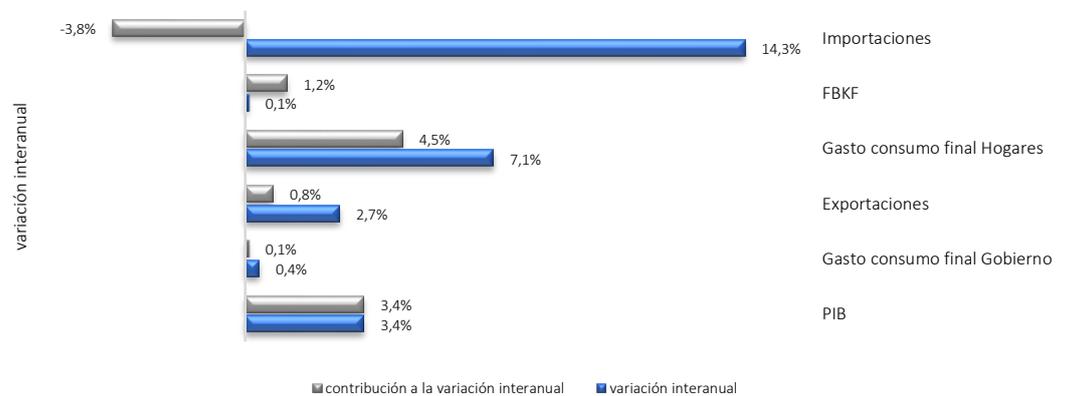
VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



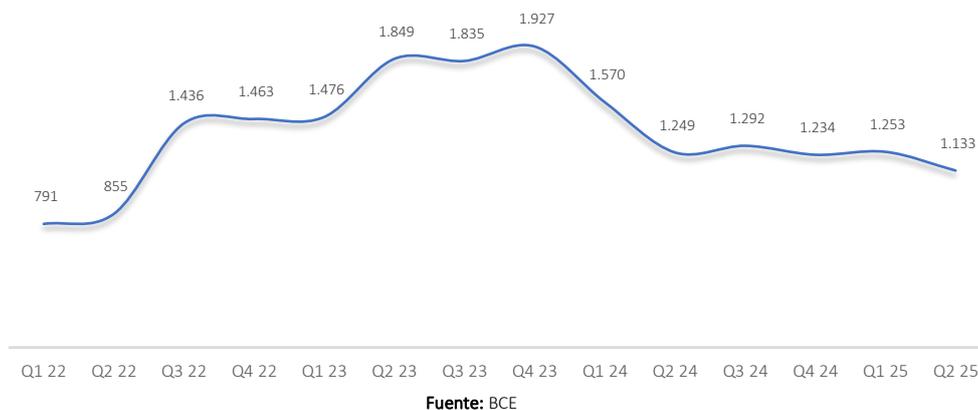
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



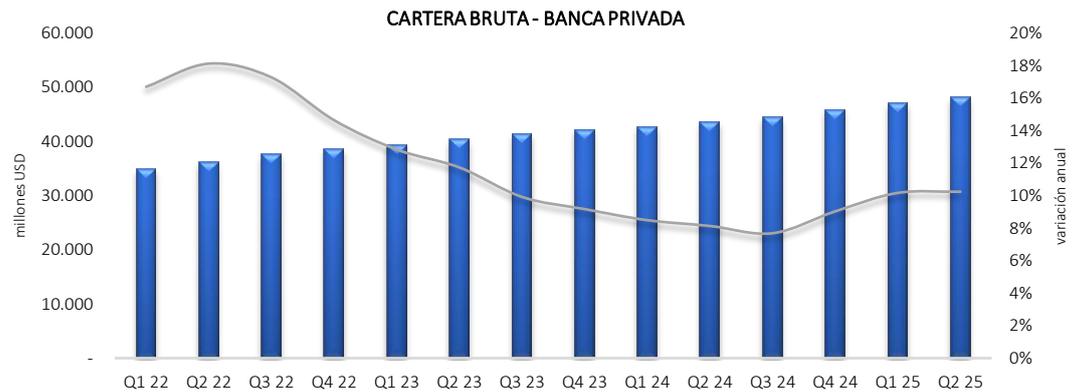
Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

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).⁶ 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.

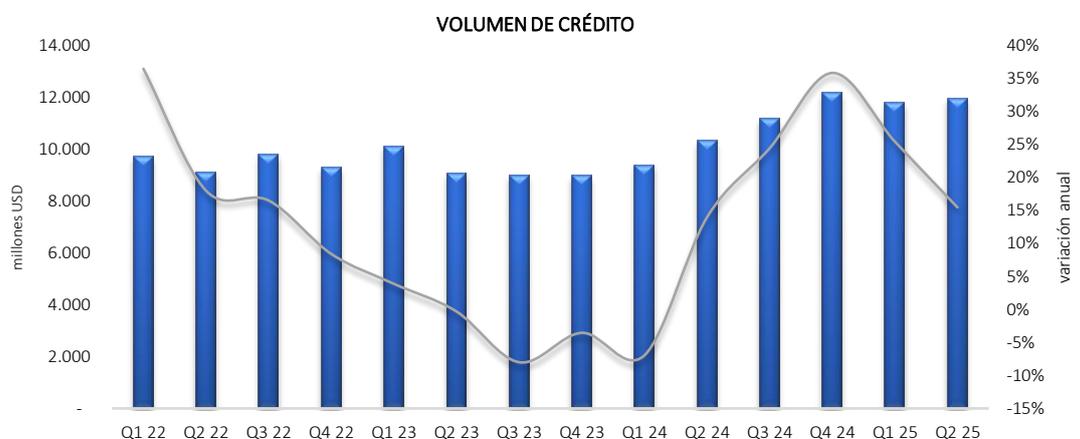
⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI⁷, 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 fondarse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. 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.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

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

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	8.076	9.302	15,19%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	2.518	2.254	-10,47%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	5.558	7.049	26,81%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	6.370	7.014	10,12%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	1.706	2.288	34,09%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR PESCA Y ACUICULTURA

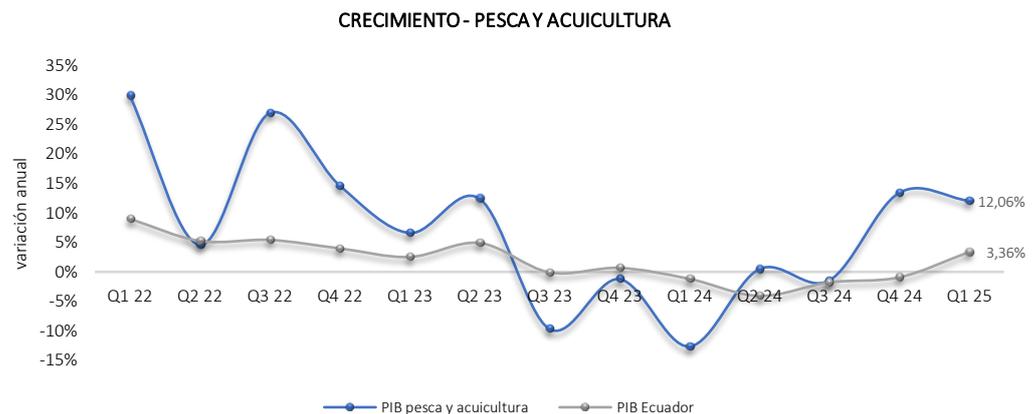
El sector de pesca y acuicultura es fundamental para la economía ecuatoriana, siendo una de las principales fuentes de generación de divisas no petroleras. Dentro de este sector, el camarón destaca como el producto estrella, posicionando a Ecuador como uno de los mayores exportadores mundiales.

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

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.¹⁰ Siguiendo la misma línea, en 2023 destronó al petróleo crudo como primer producto de exportación¹¹. En 2024, pese a una baja en los precios internacionales, el camarón mantuvo un rol clave gracias a su alto volumen de exportación. Este producto representa una parte significativa del ingreso por exportaciones, contribuye al equilibrio de la balanza comercial y es esencial para sostener la dolarización. Además, genera miles de empleos directos e indirectos a lo largo de toda su cadena productiva, desde la cría hasta la exportación, y tiene un efecto multiplicador en sectores como transporte, alimentación, insumos industriales y comercio exterior. Por ello, su protección y promoción son estratégicas para la estabilidad económica del país.

CRECIMIENTO

En 2022, el sector de la pesca y acuicultura creció en un 18,96% anual a partir del precio del camarón y pescado a nivel mundial y del nivel de exportaciones que se recuperó tras años de pandemia. En 2023, la tendencia se mantuvo con una variación anual positiva 1,53%. Uno de los motivos principales que influyeron en una ralentización del PIB fue la devaluación del yuan, lo que provocó que los importadores de China tengan menos dinero disponible ante un dólar más caro. Finalmente, en 2024 el sector se contrajo en -0,68% a causa de variaciones negativas en los primeros tres semestres del año.



Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, el sector marcó un crecimiento importante al registrar una variación interanual de 12,06% con relación al mismo trimestre del año anterior. Cabe destacar que la pesca y acuicultura fue el segundo sector que más creció en un periodo en el cual la economía ecuatoriana reflejó una expansión económica de 3,36%. El dinamismo del sector se evidenció en un incremento del 21,6% en las ventas reportadas por el SRI, con un comportamiento positivo en empresas de todos los tamaños¹². La demanda externa sostenida, en especial de camarón, así como la mejora en las condiciones operativas del sector, contribuyeron significativamente al fortalecimiento de esta industria. El BCE del Ecuador espera que la pesca y acuicultura reporte un crecimiento de 1,10% en 2025, cifra inferior a 2,80% 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. Esta tendencia se mantuvo en 2024 con un nuevo aumento de 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.

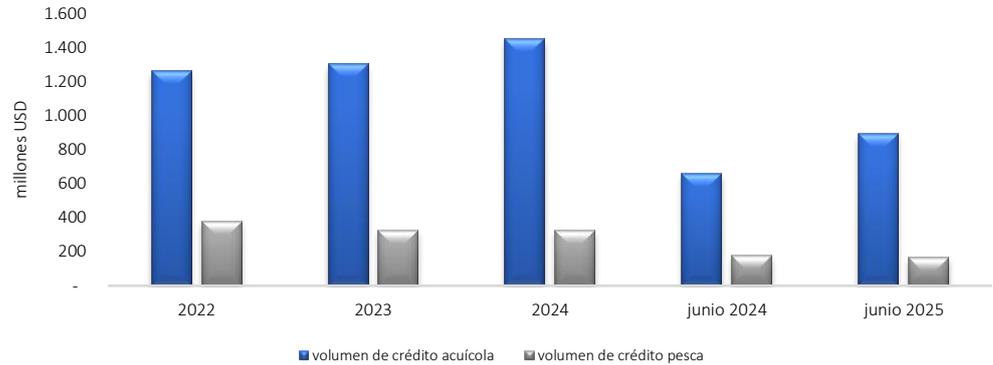
¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/por-314-millones-el-camaron-destrono-por-primera-vez-al-petroleo-como-primer-producto-de-exportacion-nota/>

¹² BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025

Por otro lado, el sector de la pesca reflejó 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.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR ACUÍCOLA



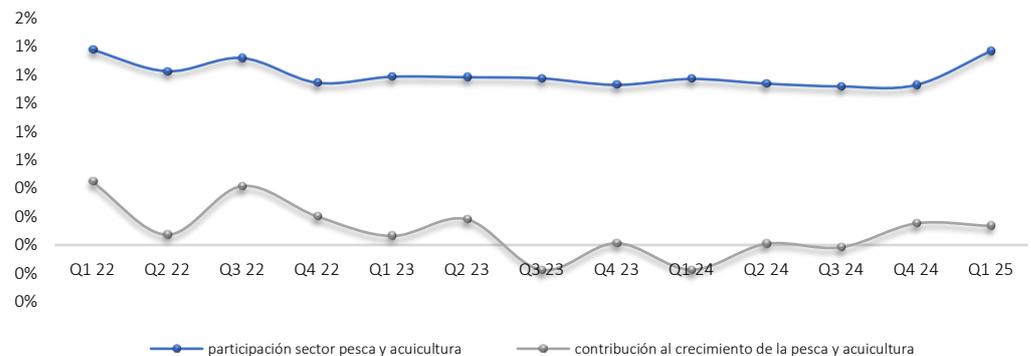
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 35,44% anual, mientras que el crédito a la pesca disminuyó en -6,41%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El sector de pesca y acuicultura ha mantenido una participación promedio de 1,19% sobre el PIB total del Ecuador durante los últimos tres años; al primer trimestre de 2025, esta cifra se ubicó en 1,36%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución al crecimiento interanual del PIB ecuatoriano, este sector presentó una cifra de 0,13% en el mismo periodo, manteniendo una tendencia positiva de 0,01% 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 Ecuador¹³.

¹³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-entre-mayores-exportadores-productos-acuaticos.html>

El sector camaronero ecuatoriano, principal motor de las exportaciones no petroleras, sufrió en 2024 una caída de -3,5 % en valor pese a mantener volúmenes, debido a la baja en el precio promedio por libra (USD 2,27, el más bajo desde 2020).

Sin embargo, al primer trimestre de 2025, en el ámbito exportador, las ventas de camarón elaborado crecieron un 18,4% en TM y un 23,7% en valores FOB, impulsadas por una mayor demanda de China, Francia y España, así como por la apertura de nuevos mercados en Medio Oriente³. Por su parte, las exportaciones de pescado y otros productos acuáticos elaborados aumentaron un 4,5% en TM. Dentro de este grupo, los enlatados de pescado crecieron un 13,8%, destacando un hito importante: la primera exportación oficial de atún enlatado a China en febrero de 2025, tras la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio que eliminó el arancel para este producto.

Sin embargo, persisten desafíos estructurales: la crisis energética y dependencia del diésel, la vulnerabilidad frente a aranceles (especialmente de EE. UU.), competencia internacional y la concentración de mercado. Además, la alta dependencia de mercados como China y EE. UU. exige diversificación hacia destinos como Corea, Canadá, Japón o Medio Oriente¹⁴.

La Cámara Nacional de Acuicultura (CNA) advirtió que el nuevo arancel del 15% impuesto por Estados Unidos al camarón ecuatoriano (en vigor desde el 7 de agosto de 2025) representará un gasto mensual adicional de aproximadamente USD 20 millones mensuales para el sector, elevando el costo total estimado hasta fines de año en USD 120 millones; sumado al arancel base del 10% aplicado desde abril y al recargo del 3,78% por derechos compensatorios, el impacto total para 2025 podría alcanzar USD 170 millones, afectando la competitividad del producto, poniendo en riesgo más de 300 mil empleos y subrayando la urgencia de que el Gobierno negocie mejores condiciones comerciales.¹⁵

Por esta razón, de cara al resto de 2025, es necesario que las empresas dentro de la pesca y 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 1,10% para la pesca y acuicultura al cerrar 2025. 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. La sostenibilidad del sector, y su aporte crítico en divisas para la dolarización, dependerá de mejoras en infraestructura, seguridad, política comercial y energías renovables.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento - PIB Pesca y Acuicultura	18,96%	1,53%	-0,68%	1,10%	-2,21 p.p.
Crecimiento - PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	2,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación peces y productos de la pesca (IPP)	-6,10%	0,76%	21,41%	-7,52%	4,17%	11,69 p.p.
Precio global camarón (USD/Kg)	7,75	7,05	8,02	6,99	6,61	-5,44%
Exportaciones camarón (USD FOB millones) *	7.289	7.205	6.992	2.914	3.462	18,82%
Exportaciones atún y pescado (USD FOB millones) *	385	294	333	145	130	-10,66%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	11,10%	11,40%	10,60%	10,30%	13,30%	3,00 p.p.
Desempleo - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	0,50%	0,60%	0,40%	0,80%	0,90%	0,10 p.p.
Ventas netas - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD)*	18.406	19.736	22.332	7.749	9.108	17,54%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, FMI

*corte mayo

POSICIÓN COMPETITIVA

Según la información proporcionada por el Emisor, este identifica a sus competidores en función de su participación en el sector de producción de hielo y en el sector de servicios logísticos, debido a que no existe una competencia que genere servicios integrados como ECUAHIELO S.A., lo que permite que la empresa mantenga una participación de mercado de un 66% en el sector de logística y un 9% en el sector de la venta de hielo.

COMPETENCIA SECTOR SERVICIO DE LOGÍSTICA	VENTAS (USD)	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
ECUAHIELO S.A.	10.336.193	66,8%
Logística Ecuatoriana S.A. LOGISTECSA	3.037.467	19,6%
Transporte de Carga en Furgon TRANSFURGON S.A.	2.098.439	13,6%

¹⁴ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/camaron-ecuatoriano-desafios-sector-economia-96353/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/arancel-estados-unidos-gasto-camaron-exportaciones-102765/>

COMPETENCIA SECTOR SERVICIO DE LOGÍSTICA	VENTAS (USD)	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Logística Ecuatoriana DANLOGISTIC S.A.S.	2.030	0,01%

Fuente: ECUAHIELO S.A.

COMPETENCIA SECTOR PRODUCTO HIELO	VENTAS (USD)	PARTICIPACION DE MERCADO
Corpbol S.A.	1.317.906	43,27%
Hielo en Bloque HIEBLOSA S.A.	1.313.411	43,12%
ECUAHIELO S.A.	287.923	9,45%
ICECORP S.A.	126.799	4,16%

Fuente: ECUAHIELO S.A.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que ECUAHIELO S.A. está ligado, la industria acuícola que se ha presentado creciente con ciertas dificultades a nivel internacional pero que se espera se recupere en el corto plazo, lo que permitiría que ECUAHIELO S.A. siga creciendo en su participación de servicios de logística y producción de hielo.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ECUAHIELO S.A. se enfoca en proporcionar soluciones de almacenamiento y depósito para el sector camaronero y sus servicios abarcan la operación de silos hielo que incluyen tecnologías de congelación y tanques de almacenamiento en frío que sirven para el transporte de camarón congelado.

2025 ACTUALIDAD	Actualmente la empresa mantiene su sede en el cantón Durán, provincia del Guayas dedicada a la producción de hielo, almacenamiento y actividades de apoyo de transporte.
2023 AUMENTO DE CAPITAL Y REFORMA PARCIAL	En junio se efectuó un nuevo aumento de capital por USD 433.312, elevando el capital a USD 1.865.684. Adicional, reformaron los artículos referentes a capital y acciones.
2022 AUMENTO DE CAPITAL	El 1 de diciembre se efectuó un aumento de capital por USD 250.475, elevando el capital a USD 1.432.372.
2021 AUMENTO DE CAPITAL	El 13 de enero, se registró un nuevo aumento de capital por USD 300.000, lo que resultó en un capital social de USD 1.021.043.
2020 AUMENTO DE CAPITAL	Con fecha de registro 24 de enero se realizó un aumento de capital por USD 259.526.
2016 AUMENTO DE CAPITAL	Se efectuó un aumento de capital por USD 130.085, elevando el capital a un total de USD 270.000.
2014 AUMENTO DE CAPITAL	Con fecha de registro 17 de diciembre se llevó a cabo un aumento de capital por USD 139.115, lo que resultó en un capital social total de USD 139.915.
2012 CONSTITUCIÓN	El 20 de abril, ante la Notaría Trigésimo-Segunda en la ciudad de Guayaquil se constituyó la empresa ECUAHIELO S.A. con un plazo de duración de 50 años.

Fuente: ECUAHIELO S.A.

ECUAHIELO S.A. tiene como misión: "Somos una empresa con actividades logísticas: planificación, diseño y apoyo de operaciones de transporte, almacenamiento y distribución; cuya misión es satisfacer las necesidades de transportación de carga liviana y pesada en todo el territorio nacional; contando con los recursos necesarios para la prestación de este servicio a nuestros clientes, no solo en cuanto al equipo humano sino también en cuanto a tecnología y seguridad, manteniendo altos estándares de calidad y siguiendo las normas legales adecuadas para este fin". Además, mantiene como visión: "Nuestra empresa está comprometida con sus clientes actuales y con los nuevos clientes en darles un servicio de excelencia; destacándonos cada día más hasta llegar a ser líderes en el mercado ecuatoriano, siguiendo lineamientos de alta calidad para seguir sirviéndoles con responsabilidad como hasta ahora lo hemos venido haciendo".

La compañía forma parte del grupo empresarial denominado Soulmare Holding S.A.S, que se divide en dos unidades de negocio: logística hielo, y empacadora. Dentro de las empresas parte de este grupo se encuentran Distrilógico S.A., Emprológica S.A., Sinerlogística S.A.S. y Exposynergy S.A.S. Esta estructura empresarial diversificada puede proporcionar ventajas estratégicas y sinergias entre las distintas unidades de negocio.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 1.865.684 acciones ordinarias y nominativas de USD 1 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que estos demuestran un fuerte compromiso con la empresa, como se refleja en los constantes aumentos de capital realizados y la participación de las personas naturales en el desarrollo del negocio.

ECUAHIELO S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Emprológica S.A.	Ecuador	1.386.312	74,31%
Soulmare Holding S.A.S.	Ecuador	239.686	12,85%
Sinerlogística S.A.S	Ecuador	239.686	12,85%
Total		1.865.684	100,00%
EMPROLÓGICA S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Soulmare Holding S.A.S.	Ecuador	40.749	99,88%
Sinerlogística S.A.S	Ecuador	51	0,13%
Total		40.800	100,00%
SINERLOGÍSTICA S.A.S	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Soulmare Holding S.A.S.	Ecuador	100	100,00%
Total		100	100,00%
SOLUMARE HOLDING S.A.S.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Baquerizo Álvarez José Antonio	Ecuador	1.873.575	100,00%
Total		1.873.575	100,00%

Fuente: SCVS

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Sinerlogística S.A.S.	Administración/Accionariado	Activa
Exposynergy S.A.S	Accionariado	Activa
Emprológica S.A.	Accionariado	Activa
Operadora de Transporte Distrilógico S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

Además, la compañía mantiene inversiones en el capital de las siguientes compañías:

INVERSIONES	PARTICIPACIÓN DE CAPITAL	ACTIVIDAD
Operadora de Transporte Distrilógico S.A.	99,00%	Transporte de carga pesada, a nivel nacional, sujetándose a las disposiciones de ley orgánica de transporte terrestre tránsito y seguridad vial.

Fuente: SCVS

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el presidente y Gerente General. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la compañía y está formado por los accionistas legalmente convocados y reunidos. Son deberes y atribuciones de la Junta General de Accionistas: elegir por un periodo de 5 años al presidente y al Gerente General, los que podrán ser reelegidos indefinidamente, nombrar y designar por un periodo de un año al Comisario Principal y su correspondiente suplente, los cuales podrán ser reelegidos indefinidamente, conocer anualmente los Estados Financieros y dictar resoluciones al respecto, entre otras.

La compañía mantiene implementado Gobierno Corporativo el que está a cargo de la Junta General de Accionistas y del Directorio. El Directorio es evaluado y seleccionado en función a sus capacidades de emitir juicios de manera imparcial e independiente en beneficio de la organización. Estos deben monitorear los asuntos relacionados con el Gobierno Corporativo, además de supervisar y dar cumplimiento a las normas éticas.

Como parte de las políticas de gobierno ECUAHIELO S.A. mantiene como política de dividendos fortalecer el patrimonio de la empresa y mantener las utilidades generadas en la compañía, sin realizar distribuciones a los accionistas. Esto basado en tres principios:

- **Fortalecimiento del patrimonio:** fortalecer el patrimonio y respaldar el crecimiento sostenido a largo plazo
- **Sostenibilidad financiera:** contar con recursos financieros adecuados para afrontar posibles contingencias, realizar inversiones estratégicas y desarrollar nuevas líneas de negocio, asegurando así la sostenibilidad y capacidad de adaptación al entorno económico.
- **Beneficios a largo plazo:** al mantener el 100% de las utilidades en la empresa, busca generar beneficios sostenibles y consistentes para todos sus accionistas a largo plazo. Esta política se basa en la premisa de que la generación de valor a través del crecimiento de la empresa se traducirá en mayores beneficios para los accionistas en el futuro.

Adicionalmente la compañía mantiene un Código de Ética que tiene como objetivo promover y establecer principios, valores, responsabilidades y compromisos éticos de comportamiento y práctica en todos y cada uno de los servidores y obreros de la compañía, incluidas las Gerencias; regulando las relaciones con los clientes internos y externos, basados en que las acciones y actividades deben guardar un adecuado comportamiento ético y moral, con el fin de propiciar el fortalecimiento institucional para el cumplimiento de la misión y visión, contribuyendo a la correcta utilización de los recursos.

El control interno de la compañía es gestionado por Latin Consultant Cía. Ltda., empresa contratada por ECUAHIELO S.A. con el principal objetivo de salvaguardar los activos, garantizar la integridad de los registros financieros y promover el cumplimiento de las políticas y regulaciones establecidas. Cuenta con una política de control interno que establece directrices para una estructura sólida que abarca desde la actitud hasta los métodos y procedimientos, proporcionando una garantía razonable de cumplimiento de los objetivos generales.

A la fecha de este informe, ECUAHIELO S.A. tiene 195 empleados contratados bajo modalidad de contrato indefinido, lo que representa un crecimiento del 74% en comparación con el semestre anterior, cifra que la empresa considera adecuada para llevar a cabo sus actividades. Adicionalmente cuenta con evaluaciones de manera periódica por medio de *KPIs* y con planes de capacitación. No existen sindicatos y/o comités de empleados.

ECUAHIELO S.A. es una empresa comprometida desde el más alto nivel para apoyar e involucrarse con su personal en la gestión de cumplimiento de responsabilidad social. Así mismo, declara que su política de responsabilidad social es importante y estratégica para contribuir con el desarrollo humano sostenible con un enfoque ético tanto para la sociedad como para la naturaleza.



Fuente: ECUAHIELO S.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la información la compañía dispone de una política de respaldos con lineamientos establecidos para asegurar la información, y son aplicables desde la alta gerencia, hasta el personal de menor rango. Además, todas políticas detalladas por parte de la compañía son basadas en las normas ISO 27001-2013 y Controles ISO 27002-2013.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. Los accionistas demuestran una activa participación y compromiso con la compañía, que se traslada a los administradores y al personal en general.

La empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas, la SCVS y un certificado del buró de crédito, evidenciando que se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos, mantiene un saldo de siete cifras bajas como codeudor.

NEGOCIO

ECUAHIELO S.A. tiene como actividad principal la fabricación de hielo, así como los servicios de almacenamiento y logística relacionados.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
SACOS DE HIELO	Fabricación, distribución y comercialización de sacos de hielos en grandes cantidades.
SERVICIO DE LOGÍSTICA	Servicios de almacenamiento y logística relacionados con la industria camaronera.

Fuente: ECUAHIELO S.A.

El hielo es usado por quienes trabajan en pesca y es fundamental para el enfriamiento y conservación del pescado, camarón y demás productos del mar. Es utilizado por barcos pesqueros de mediano tonelaje, las pequeñas lanchas de madera con motor fuera de borda, los que reciben la pesca para vender en el mercado de mariscos, supermercados, los vehículos que transportan la pesca a todo el país, y las procesadoras de pescado para exportación.



Fuente: ECUAHIELO S.A.

En cuanto a los servicios de logística, la empresa ofrece diversos servicios para satisfacer las necesidades de sus clientes, principalmente en la industria camaronera. Estos servicios están diseñados para garantizar un transporte eficiente, seguro y confiable, así como para brindar soluciones logísticas integrales.

- Servicio de transporte y logística en el sector camaronero, tinas de larva
 - Entrega de hielo en escamas a las camaroneras.
 - Garantía de condiciones óptimas de entrega para preservar la calidad y frescura del camarón.
- Servicio de transporte de carga pesada
 - Transporte de equipos, maquinaria u otros elementos en la industria camaronera u otras actividades relacionadas.
 - Garantía de seguridad y cuidado de la carga durante el transporte.
- Monitoreo en ruta
 - Sistemas de monitoreo en tiempo real para el seguimiento y control de las operaciones de transporte.
 - Garantía de seguridad y cuidado de la carga durante el transporte. Monitoreo constante, ubicación de los vehículos y condiciones de temperatura asegurando la calidad de los productos.

La sede principal de la empresa está ubicada en la ciudad de Durán, donde se encuentra la planta de producción de hielo en una extensión aproximada 1,5 Ha, espacio sobre el que mantiene un contrato de *joint venture* con la empresa empaquetadora relacionada.

La compañía cuenta con un plan estratégico en el que se han establecido objetivos a nivel financiero, de seguridad, operativos, de calidad y de mercado. Todos estos con la finalidad de incrementando el nivel de ventas y el tamaño de la compañía de una forma ordenada y controlada.

RIESGO OPERATIVO

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

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Robo y asalto	Latina Seguros C.A.	29/03/2026
Incendio y líneas aliadas	Latina Seguros C.A.	30/04/2026
Vehículos	Latina Seguros C.A.	30/04/2026
Rotura de maquinaria	Latina Seguros C.A.	30/04/2026

Fuente: ECUAHIELO S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, ECUAHIELO S.A. mantiene en el Mercado de Valores la Primera Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00086293	USD 2.300.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentó el instrumento que ECUAHIELO S.A. mantuvo en el Mercado de Valores a la fecha de emisión del presente informe:

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones	A	1.470.963	418	12
	B	94.162	1	1

Fuente: SCVS.

INSTRUMENTO

Con fecha 16 de julio de 2025, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía ECUAHIELO S.A. autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.500.000 por hasta 1.440 días.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES		CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características		C	2.500.000	1.080	9,25%	Trimestral	Trimestral
		D		1.440	9,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.						
Garantía específica	N/A						
Destino de los recursos	60% para inversiones y capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos, pago de impuestos, pago a proveedores y demás propios del giro de negocio de la compañía y el 40% será destinado para la sustitución de pasivos, principalmente para la cancelación de deudas e intereses con instituciones financieras y/o a personas naturales/jurídicas no vinculadas al emisor.						
Valor nominal	Desmaterializados valor nominal múltiplo US\$1.00						
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.						
<i>Underwriting</i>	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .						
Estructurador financiero	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA						
Agente colocador	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA						
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.						

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ 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	La compañía, se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basa en el supuesto de colocación del 50% en cada clase.

AMORTIZACIÓN CLASE C	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.250.000	104.125	28.906	133.031	1.145.875
2	1.145.875	104.125	26.498	130.623	1.041.750
3	1.041.750	104.125	24.090	128.215	937.625
4	937.625	104.125	21.683	125.808	833.500
5	833.500	104.125	19.275	123.400	729.375
6	729.375	104.125	16.867	120.992	625.250
7	625.250	104.125	14.459	118.584	521.125
8	521.125	104.125	12.051	116.176	417.000
9	417.000	104.125	9.643	113.768	312.875
10	312.875	104.125	7.235	111.360	208.750
11	208.750	104.125	4.827	108.952	104.625
12	104.625	104.625	2.419	107.044	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.250.000	78.125	29.688	107.813	1.171.875
2	1.171.875	78.125	27.832	105.957	1.093.750
3	1.093.750	78.125	25.977	104.102	1.015.625
4	1.015.625	78.125	24.121	102.246	937.500
5	937.500	78.125	22.266	100.391	859.375
6	859.375	78.125	20.410	98.535	781.250
7	781.250	78.125	18.555	96.680	703.125
8	703.125	78.125	16.699	94.824	625.000
9	625.000	78.125	14.844	92.969	546.875
10	546.875	78.125	12.988	91.113	468.750
11	468.750	78.125	11.133	89.258	390.625
12	390.625	78.125	9.277	87.402	312.500
13	312.500	78.125	7.422	85.547	234.375
14	234.375	78.125	5.566	83.691	156.250
15	156.250	78.125	3.711	81.836	78.125
16	78.125	78.125	1.855	79.980	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, los resguardos de ley se verificarán en revisiones posteriores

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 30 de junio del 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 18,13 millones, de los cuales USD 4,30 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 3,44 millones.

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

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

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MONTO (USD)
Activo Total	18,133,146
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	4,206
(-) Activos gravados	12,589,111
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	171,787
(-) 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	915,466
(-) 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	150,002
Total activos menos deducciones	4,302,575
80 % Activos menos deducciones	3,442,060

Fuente: Prospecto de Oferta Pública ECUAHIELO S.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se puede evidenciar que el monto total de las Emisiones de de Obligaciones de ECUAHIELO S.A. representan 20,48% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2025 y 40,97% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
Patrimonio	8.337.019
200% Patrimonio	16.674.039
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	915.466
Nueva Emisión de Obligaciones	2,500,000
Total Emisiones	3.415.466
Total Emisiones/200% Patrimonio	20.48%

Fuente: ECUAHIELO S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

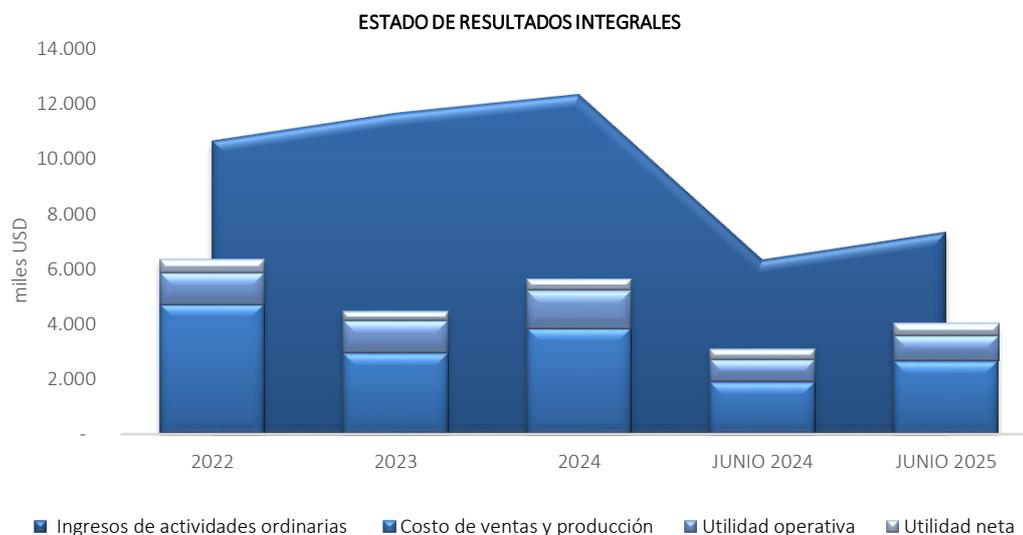
El presente análisis fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022 auditado por Herrera Chang & Asociados Cía. Ltda. y, 2023 y 2024 auditados por C&R Soluciones Empresariales S.A. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte junio 2024 y 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

ECUAHIELO S.A. es una empresa dedicada a la elaboración de hielo en forma de escamas y a la prestación de servicios logísticos integrados para la industria camaronera que se enfocan en el transporte de camarón, tinas de la larva, carga pesada y monitoreo de ruta. Lo que le convierte en una parte importante del sector pesquero por el

suministro de hielo de alta calidad y servicios logísticos confiables. Es así como, en promedio 90% de los ingresos provienen del servicio de logística.

Durante el período comprendido entre los años 2022 y 2024, la empresa experimentó un crecimiento constante en las ventas. El camarón fue el principal artículo de exportación no petrolera de Ecuador, superando al banano, lo que contribuyó al aumento en la demanda de servicios logísticos por parte de las empresas del sector acuícola.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos a junio 2024 y junio 2025

La tendencia creciente reflejada en 2022 se mantuvo. Este aumento sugiere que la empresa sostuvo su capacidad para satisfacer la demanda del mercado, impulsada por el crecimiento de 11,8% en el sector acuícola. A diciembre 2023 las ventas de la compañía registraron USD 11,63 millones, lo que significó un crecimiento de 9,42% con relación a diciembre 2022 producto del crecimiento del sector camaronero, y la fidelización de los principales clientes. Esto es crucial ya que la cadena de producción está directamente vinculada a la cantidad de libras exportadas.

ECUAHIELO S.A. genera sus ingresos principalmente a través de los servicios de almacenamiento, incluyendo actividades de apoyo al transporte y la elaboración de hielo. La concentración en la participación de ventas se ha mantenido en los servicios logísticos que incluyen el uso de sacos de hielo para mantener la cadena de frío en la trasportación del camarón de exportación.

TIPO INGRESO	2022		2023		2024	
	USD	PARTICIPACIÓN	USD	PARTICIPACIÓN	USD	PARTICIPACIÓN
Servicios de logística	10,336,193	97.27%	10,904,389	93.62%	11,513,602	93.49%
Sacos de hielo	287,923	2.71%	721,617	6.20%	792,662	6.44%
Otras ventas	2,302	0.02%	1,514	0.01%	8,473	0.07%
Total	10,626,418	100.00%	11,627,520	100.00%	12,314,737	100.00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024

A diciembre de 2024, la empresa experimentó un crecimiento del 5,91% en los ingresos en comparación con el mismo período del año anterior, debido a la recuperación en el mercado de camarón. Esto se vio acompañado por un ligero aumento en las exportaciones ecuatorianas durante el mes. En cuanto a la composición de las ventas, se mantiene el comportamiento histórico. A junio 2025, los ingresos registraron USD 7,33 millones lo que significó un incremento de 15,76% respecto el periodo anterior, coherente con el crecimiento del sector camaronero y alianzas estratégicas con un cliente exportador que incrementó los servicios de logística.

TIPO INGRESO	JUNIO 2024		JUNIO 2025	
	USD	PARTICIPACIÓN	USD	PARTICIPACIÓN
Servicios de logística	6,096,685	99.88%	6,574,768	91.95%
Sacos de hielo	239,253	0.03%	751,35	8.01%
Otras ventas	4,069	0.07%	13,145	0.04%
Total	6,340,007	100.00%	7,339,262	100.00%

Fuente: Estados Financieros internos a junio 2024 y junio 2025.

El porcentaje del costo de ventas con respecto a las ventas ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años. Principalmente, estos costos están relacionados con la producción de hielo, la adquisición de sacos vacíos y los

servicios básicos. En el año 2022, el costo de ventas representó 44,22% y 25% en 2023, debido al enfoque en los servicios de logística y la inversión en el sistema de refrigeración en silo #1, lo que permitió un ahorro significativo en la compra de sacos de hielo y consumo de agua.

A diciembre de 2024, el costo de ventas representó el 31% de las ventas, siendo superior al año anterior. El incremento se atribuyó a varios factores: incrementos en la compra de metabisulfito, un insumo clave en el proceso; y un aumento en los gastos de mantenimiento de equipos y maquinaria. Hasta junio de 2025, el costo de ventas representó el 36,21% de las ventas, en comparación con el 30,07% del período anterior.

El costo de venta es un reflejo de la concentración de ventas en el servicio de logística, ya que este segmento de negocio tiende a tener costos de producción y operación relativamente bajos en comparación con la venta de productos físicos, como sacos de hielo. Además, la concentración en el servicio de logística puede permitir una mayor eficiencia en la utilización de los recursos disponibles, lo que a su vez contribuye a reducir los costos de producción y venta. En consecuencia, el margen bruto se mantuvo proporcional a los costos en cada período, mostrando una tendencia alcista al aumentar del 55,78% en el año 2022 al 74,7% en 2023. No obstante, en diciembre de 2024, el margen bruto se redujo ligeramente al 68,79% (63,79% a junio 2025) debido al aumento de los costos de ventas explicado anteriormente, pero se espera una recuperación en los próximos meses.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos han aumentado su participación en relación con las ventas, pasando de 44,85% en 2022 a 64,44% en 2023. Esto se debe principalmente al incremento en los gastos de transporte mencionado anteriormente, así como a las nuevas inversiones que provocaron un aumento en los gastos relacionados con la adquisición de activos y otros costos asociados al aumento de la producción, como la nómina y los suministros. No obstante, a diciembre 2024, la participación disminuyó 57,56%, por la optimización de los gastos administrativos. Por lo que, el margen operativo de la empresa ha experimentado un aumento constante durante este período. Este indicador pasó del 10,92% en 2022 hasta alcanzar el 11,23% en 2024.

Hasta junio de 2025, el margen operativo representó el 12,61% de los ingresos, un porcentaje similar al 12,87% registrado a junio de 2024.

Por su parte, el EBITDA registró un comportamiento creciente en función del incremento de la utilidad operativa, depreciación y amortización, por lo que pasó de USD 2,05 millones en 2022 a USD 2,54 millones en 2024. Por su parte, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros fue en promedio superior a 3 veces durante el período analizado, lo que evidencia que la compañía cuenta con los recursos para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. Los años de pago con EBITDA fueron inferiores a cuatro años acorde con la deuda de que maneja la compañía. Para junio de 2025 la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros fue de 3,24 veces.

ECUAHIELO S.A. ha dependido en gran medida de la deuda con instituciones financieras como su principal fuente de financiamiento. En consecuencia, los gastos financieros de la empresa han estado estrechamente vinculados a la cantidad de deuda que ha contraído a lo largo del tiempo; durante el período de análisis, se observó una tendencia creciente en estos gastos financieros. En 2022, los gastos financieros fueron USD 491 mil, aumentaron a USD 689 mil en 2023 y, posteriormente a USD 901 mil en 2024. A junio de 2025, se evidenció un aumento en los gastos financieros del 8,74% en comparación con junio de 2024; consistente con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y la deuda adquirida hasta el presente mes.

La utilidad neta de la empresa en términos monetarios ha mostrado un comportamiento variable, pasando de USD 481 mil en 2022 a USD 313 mil en 2023, y al cierre de 2024 se ubicó en USD 412 mil. Esto generó que el ROE tenga un comportamiento similar pasando de 17,98% a 4,20% y luego a 5,23% para 2022, 2023 y 2024 respectivamente. La variación significativa del ROE del 2023 con respecto al 2022 fue producto del crecimiento del patrimonio por la revalorización de activos fijos. A junio de 2025, la utilidad antes de participación e impuestos se situó en USD 452 mil, superior a los USD 381 mil de junio 2024.

CALIDAD DE ACTIVOS

Entre los años 2022 y 2024, los activos de la compañía han mostrado una tendencia creciente, en línea con el crecimiento del negocio y la necesidad de invertir en maquinaria para mantener la capacidad de producción, así como con las revalorizaciones. El activo de la compañía ha aumentado de USD 11,59 millones en 2022 a USD 17,86 millones en 2023, y se mantuvo relativamente estable al cierre de 2024 en USD 17,12 millones. De igual manera, para junio de 2025, el activo experimentó un incremento de 5,86%, respecto 2024 alcanzando un total de USD 18,13 millones debido básicamente al crecimiento de cuentas por cobrar no relacionadas.



Durante el período comprendido entre 2022 y 2024, ECUAHIELO S.A. ha mantenido una concentración de activos a largo plazo, representando en promedio el 83%. Esta concentración está compuesta por activos fijos como propiedad, planta y equipo, con una participación predominante mientras que inversiones en subsidiarias y activos intangibles tienen un peso menor al 1% del activo.

Los activos fijos de la empresa incluyen maquinaria de congelación de alta tecnología. Estos activos son esenciales para el giro de negocio y para la prestación de los servicios de logística que ofrece, además de incluir las instalaciones y oficinas necesarias para las operaciones. Para el año 2022, este rubro representó 79,02% del total de los activos de la empresa y aumentó a 84,3% para 2023 y 82,8% en 2024 (77% junio 2025).

Como consecuencia de la concentración de activos en el largo plazo ECUAHIELO S.A. ha mantenido un índice de liquidez inferior a uno, con un promedio de 0,58 entre 2022 y 2024. A pesar de tener un índice de liquidez inferior a uno debe considerarse la naturaleza de la industria con mayor concentración en el activo fijo y el movimiento de inventarios que por su naturaleza (hielos) es continuo. A junio de 2025 el índice de liquidez fue de 0,64 veces.

La eficiencia en la utilización de los activos (ROA) experimentó variaciones a lo largo del período comprendido entre 2022 y 2024, especialmente entre 2023 y 2022 cuando la inversión realizada en activos ocasionó que pase de 4,15% a 1,76% respectivamente. Luego tuvo una recuperación al cierre de 2024 situándose en 2,41%. Este comportamiento fue favorecido por el incremento en las ganancias que se incrementaron en similar proporción que el activo. A junio de 2025, se registró un indicador de 4,99%.

Dentro del activo corriente, la cuenta de activos por impuestos corrientes tiene un peso importante ya que representó el 55,51% (44,16% a junio 2025) del total en diciembre de 2024. Experimentado un aumento en su valor monetario y su participación sobre el activo corriente que representó el 46,97% a diciembre 2023. Estos impuestos corresponden a créditos tributarios del impuesto a la renta e IVA, según lo indica el informe de auditoría, en el cual se establece que "serán utilizados como créditos fiscales en la declaración mensual de IVA.

Los clientes son las principales empresas exportadoras de camarón, con quienes se mantienen relaciones comerciales de largo plazo. El índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) registró un valor de 3.335 puntos, lo que representa una alta concentración. Las compañías con mayor participación fueron Limbomar S.A., con el 48,72%; Industrial Pesquera Santa Priscila S.A., con el 26,03%; y Exportadora Total Seafood S.A., con el 15,52% de las ventas a junio de 2025. El resto de los clientes tiene una participación individual inferior al 5%. No obstante, el riesgo asociado se mitiga mediante contratos suscritos con estas empresas. Además, parte de la estrategia empresarial se enfoca en fidelizar la relación con las compañías camaroneras más grandes, con el fin de minimizar el riesgo de incobrabilidad y asegurar flujos de efectivo frecuentes mediante pagos al contado.

Las cuentas por cobrar comerciales corresponden principalmente a facturas pendientes de cobro provenientes de la venta de hielo y servicios logísticos; cuyos vencimientos son hasta 60 días, y no devengan intereses. En el período de estudio presentaron ligeras fluctuaciones pasando de USD 441 en 2022 a USD 685 mil en 2023, un crecimiento del 55,37%. Coherentes con la tendencia mencionada, los días de cartera pasaron de 15 en 2022 a 21 días en 2023, los que se compara con días de pago que pasaron de 168 a 234 días en los mismos períodos, denotando una situación favorable de flujos. Todo esto debido a las buenas relaciones que mantienen con los clientes a través de acuerdos adecuados de plazos de pago que permiten tener una relación comercial rentable. A diciembre 2024, las cuentas por cobrar disminuyeron hasta USD 596, debido a una mayor recuperación y el movimiento de las ventas. A junio 2025

alcanzaron USD 899 mil debido al crecimiento de las ventas, mientras que la rotación de días de cartera se mantuvo estable en 22 días.

La cartera de la compañía se considera sólida, ya que hasta diciembre de 2024 el 97,42% (97,04% a 2023) de la misma está por vencer o vencida en un plazo menor a 30 días, porcentaje que a junio de 2025 es del 100%. Esto demuestra un manejo adecuado en la gestión de recuperación de cartera, lo que permite a la compañía gestionar correctamente las inversiones y distribuir los recursos de manera eficiente para maximizar las ganancias y asegurar un flujo constante de caja.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	JUNIO 2024		JUNIO 2025	
	(USD)	PARTICIPACIÓN	(USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer y vencido 30 días	408,874	99.17%	898,745	100.00%
Vencido de 31 a 60 días	0	0.00%	0	0.00%
Vencido de 61 a 90 días	0	0.00%	0	0.00%
Vencido a más de 180 días	3,422	0.83%	42	0.00%
Total	412,296	100.00%	898,787	100.00%

Fuente: ECUAHIELO S.A.

Los inventarios de ECUAHIELO S.A. consisten principalmente en el stock de sacos de Metabisulfito, los cuales son indispensables para la prestación del servicio de logística ofrecido a los clientes. El saldo de este rubro se mantiene en línea con su valor neto de realización, que corresponde al precio de venta en el curso normal de las operaciones, después de descontar los gastos variables de venta. En los últimos años, el valor de los inventarios ha experimentado fluctuaciones, comenzando en USD 67 mil en 2022, pasando a USD 40 mil en 2023 y finalmente a 68 mil en 2024. En promedio, los inventarios representan menos del 1 % de los activos totales de la empresa, lo cual concuerda con la naturaleza de su negocio. Dada su alta rotación, los días de inventario son inferiores a 7 días, lo que es coherente con su participación en el activo.

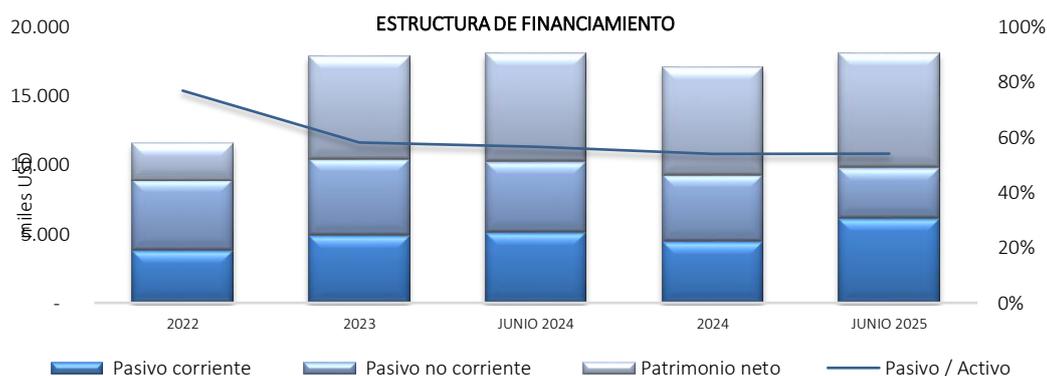
La empresa mantiene una inversión de USD 150 mil en la subsidiaria DISTRILÓGICO S.A., operadora de Transportes de carga general de la que posee 99,9% de las acciones.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La empresa ha experimentado un crecimiento sostenido. El aumento en el volumen de ventas y el incremento constante en el valor de las depreciaciones han contribuido a una generación positiva de fondos a nivel operativo. Las necesidades de financiamiento se han originado por un incremento persistente en los activos fijos. ECUAHIELO S.A. se financia principalmente mediante obligaciones con entidades financieras y, en menor proporción, a través de crédito otorgado por proveedores.

Durante el período analizado, los pasivos de la empresa estuvieron mayormente concentrados en el largo plazo, en 2022, 2023 y 2024, esta concentración alcanzó el 57,61%, 53,17% y 52,27% respectivamente, sobre el total de pasivos.

El pasivo de ECUAHIELO S.A. ha experimentado una tendencia creciente coherente con el comportamiento de activo en los últimos años, pasando de USD 8,91 millones en 2022 a USD 10,39 millones en 2023. No obstante, a diciembre 2024 el pasivo registró un decrecimiento de 9,76%, coherente con mayores pagos a proveedores. A junio de 2025, el pasivo presenta un aumento en la concentración del corto plazo, con una participación del 62,49%, y ha experimentado un crecimiento de 5,97% en comparación con 2024. Este crecimiento se debe principalmente al aumento de las cuentas por pagar no relacionadas y a la colocación de los valores de deuda.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos a junio 204 y junio 2025.

A lo largo del periodo analizado, ECUAHIELO S.A. mantuvo deudas con diversas entidades financieras, las cuales estuvieron respaldadas por terrenos, edificios y vehículos como garantía. Las principales instituciones con las que la compañía tiene obligaciones son el Banco Guayaquil S.A. y el Banco Pichincha C.A.

La participación de la deuda financiera en el pasivo total de ECUAHIELO S.A. ha aumentado a lo largo del período analizado. En 2022 representaba el 71,82%, pasando al 81,23% en 2024, y alcanzando el 69% a junio de 2025.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	JUNIO 2025 (USD)
Banco Guayaquil S.A.	5,200,035	5,097,357	5,111,848	4,218,841
Banco Pichincha C.A.	74,364	936,384	1,088,669	1,097,481
Instituto Crédito Oficial FIEM (ICO)	994,232	1,685,482	1,184,112	985,295
Elevate Export Finance Corp	78,51	34,893	8,794	
Tarjetas Corporativas	114,635	95,019	116,358	107,4
Banco Delbank S.A.		59,109		
Banco de Machala S A		200		350
Produbanco S.A.				
Mercado de valores			544,263	
Total deuda con costo	6,461,776	8,108,244	8,054,044	6,759,017

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos a junio 2024 y junio 2025.

En el transcurso del año 2022, ECUAHIELO S.A. mantuvo cuentas por pagar por un monto de USD 2,19 millones, lo que representó un crecimiento del 30,30% en comparación con el año anterior, cuando se registraron USD 1,68 millones. Posteriormente, en 2023 y 2024, las cuentas por pagar disminuyeron a USD 1,92 millones y USD 733 mil, respectivamente. Esta reducción significativa se debió a la colocación de obligaciones en el mercado de valores, lo que permitió realizar pagos anticipados a proveedores para acceder a mayores descuentos. Es importante señalar que la mayoría de estas cuentas corresponde a saldos pendientes de pago a proveedores de bienes y servicios, a ser cancelados en el corto plazo, de acuerdo con las condiciones y acuerdos pactados con sus proveedores, dentro de un período comercial no mayor a 90 días y no devengan intereses.

La rotación de pago a proveedores fue de 234 días en 2023 y 69 días en 2024. El alto índice rotación de días de pago a proveedores en 2023 se debió a las buenas relaciones que mantiene la empresa lo que le permitió negociar plazos de pago más extendidos, además, en dicho periodo, hubo la participación de proveedores enfocados en la construcción de infraestructura y equipamiento, categorías que habitualmente involucran cuentas por pagar de largo plazo. En junio de 2025 la rotación de cuentas por pagar se ubicó en 92 días, con el fin de lograr mejores precios y descuentos por pronto pago y anticipos, fortaleciendo así la competitividad en el mercado.

Un análisis detallado de la composición de los proveedores demuestra un índice de Herfindahl Hirschman (IHH) de 255 puntos, lo que denota baja concentración. El principal proveedor es Grivalmar Ecuador S.A.S con una participación de 8,81% que proporciona metabisulfito y en segundo lugar Swisssgas Del Ecuador S.A.S. con el 4,7% que provee de oxígeno para trasladar el camarón vivo.

El patrimonio de la empresa ha mostrado una tendencia creciente en los años de estudio pasando de USD 2,67 millones en 2022 a USD 7,88 millones en 2024. Este aumento se debió principalmente a la política de dividendos que mantiene la compañía que consiste en reinvertir las utilidades generadas y en el año 2023 por la revalorización de activos fijos. A junio 2025 el patrimonio alcanzó el valor de USD 8,33 millones y financió al activo de 45,98%.

El apalancamiento de la empresa en 2022 fue de 3,33 veces. Sin embargo, para diciembre de 2023 se redujo a 1,39 veces, como resultado del incremento en el patrimonio generado por la revaluación de activos. Esta disminución se mantuvo en 2024, al situarse en 1,17 veces, y continuó hasta alcanzar 1,18 veces en junio de 2025, debido al fortalecimiento del patrimonio mediante la reinversión de utilidades. Esta evolución evidencia una mejora en la posición financiera y un menor nivel de dependencia del financiamiento externo, fortaleciendo la solidez patrimonial de la empresa.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones del Estado de Resultados. A la fecha de análisis, se evidenció un 91% de cumplimiento en ventas frente a lo estimado.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES (MILES USD)	REAL (MILES USD)
Ingresos de actividades ordinarias	13,522	12,315
Costo de ventas y producción	6,043	3,843
Margen bruto	7,479	8,471
Gastos de administración y Ventas	(5,061)	(7,089)
Utilidad operativa	2,418	1,382
Gastos financieros	(658)	(901)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	175
Utilidad antes de impuestos	1,760	656

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El costo de venta demostró un mejor desempeño en comparación con lo planificado (31,21% vs 44,69%) gracias a la disminución en la compra de hielo por la inversión en la central frigorífica y el ahorro en el consumo de agua. Como resultado, el margen bruto alcanzó un cumplimiento superior a lo esperado (113%).

Por otro lado, los gastos administrativos y de ventas fueron superiores a las proyecciones, debido a gastos relacionados con la adquisición de activos y otros costos asociados al aumento de la producción, como nómina y los suministros. Por su parte, los gastos financieros excedieron las previsiones originales debido a mayores necesidades para financiar la estrategia de expansión de la compañía por lo que la utilidad antes de participación e impuesto a la renta fue inferior a lo esperado.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por el estructurador 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.

ECUAHIELO S.A. ha experimentado una tendencia al alza en sus ventas a lo largo de los años. Este desempeño positivo se atribuye en parte al crecimiento del sector acuícola. Como resultado de esta tendencia, se estima que las ventas para los años 2025-2027, pasen de USD 12,31 millones (diciembre 2024) a USD 15,7 millones, lo que representaría un incremento de 13,5% anual, además que se proyecta que los ingresos continúen manteniendo un crecimiento sostenido durante la vigencia de la emisión (6%). Sin embargo, es esencial tener en cuenta que estas proyecciones están sujetas a posibles cambios debido a diversos factores, como las condiciones económicas mundiales, la estabilidad política y otros eventos que pueden influir en el desempeño del mercado, así como del incremento del portafolio de clientes.

La naturaleza del negocio de ECUAHIELO S.A. ha sido un factor clave para mantener bajos los costos de ventas. Es importante destacar que aproximadamente el 55% de estos costos se destina al pago a proveedores con el objetivo de aprovechar descuentos por pronto pago. Esto podría contribuir a una tendencia decreciente en los costos de venta. Además, las inversiones continuas en maquinaria permitirán optimizar los costos productivos. Con base en estas consideraciones, se proyecta que el costo de ventas se mantenga en el 32% en promedio durante la vigencia de la emisión, coherente a lo reportado al cierre de 2024.

Debido a la tendencia creciente en las ventas, se anticipa un aumento en el EBITDA en los próximos años, con proyecciones de USD 3,10 millones para 2025, USD 3,17 millones para 2026 y USD 3,55 millones para 2027. La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros se mantendría en 3,11 veces en 2025, alcanzando 4,22 veces en 2026 y 5,57 veces en 2027. Los años de pago de deuda con EBITDA tendrían una tendencia a la baja durante el período de la emisión, llegando a ser de 1,68 en 2026 y 0,97 en 2027. La proyección indica que el ROE de la empresa se mantendría por encima de 7% durante todos los años proyectados, superior al año 2024, lo cual es producto de mejores utilidades causadas por la inversión llevada a cabo en años anteriores. Se espera que los días de cartera se mantengan en alrededor de 22 días, similares a los existentes hasta 2024. En lo que respecta a los inventarios, y por efecto del giro de negocio, se proyecta que la rotación promedio se mantenga en 7 días.

Las proyecciones suponen que la empresa tiene planes de realizar inversiones en propiedad, planta y equipo en los próximos años, principalmente destinadas a actividades de mantenimiento. Estas inversiones serán de USD 900 mil en 2025 y USD 500 mil en 2026. Sin embargo, el rubro significativo de depreciación causaría una tendencia decreciente en el activo no corriente.

Según las proyecciones, la deuda con entidades bancarias continuaría siendo la principal fuente de financiamiento para ECUAHIELO S.A. No obstante, es relevante tener en cuenta que aproximadamente 45% de los recursos de la Primera Emisión de Obligaciones se destinó a la sustitución de pasivos de corto plazo lo que resultará en una tendencia decreciente de las obligaciones con entidades financieras y de proveedores en 2024. Al cierre de 2025, se estima que la deuda con costo evidencie una tendencia decreciente y continúe hasta situarse alrededor de USD 7,0 millones en 2026 y USD 5,27 millones en 2027, coherente con el fortalecimiento del patrimonio. Según las proyecciones los días de pago a proveedores se mantendrían en promedio en 70 días para los años 2025, 2026, 2027, 2028 y 2029.

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

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2024	JUNIO 2025
		REAL				PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	11.590	17.863	17.129	17.792	17.231	18.034	18.122	18.155	18.104	18.133
Activo corriente	2.252	2.625	2.733	4.031	4.187	5.251	5.552	5.746	3.370	3.922
Efectivo y equivalentes al efectivo	128	168	91	739	693	1.358	1.167	972	154	162
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	441	685	596	854	905	960	1.017	1.078	412	899
Anticipos a proveedores	304	307	121	121	146	218	437	524	1.005	274
Inventarios	67	40	68	87	92	98	104	110	40	124
Otros activos corrientes	1.313	1.425	1.857	2.230	2.351	2.617	2.827	3.061	1.759	2.463
Activo no corriente	9.338	15.238	14.397	13.762	13.043	12.782	12.570	12.409	14.734	14.211
Propiedades, planta y equipo	12.024	18.096	18.479	19.033	19.528	20.504	21.530	22.606	18.192	18.903
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(3.338)	(4.587)	(5.842)	(7.031)	(8.245)	(9.482)	(10.719)	(11.957)	(5.222)	(6.447)
Terrenos	472	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550
Inversiones en subsidiarias	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Otros activos no corrientes	30	28	60	60	60	60	60	60	63	55
PASIVO	8.912	10.391	9.245	9.344	8.075	8.057	7.171	6.111	10.250	9.796
Pasivo corriente	3.778	4.866	4.413	5.424	3.837	2.771	3.006	2.938	5.075	6.121
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.189	1.915	733	870	922	977	1.036	1.098	1.225	1.358
Obligaciones con entidades financieras CP	1.328	2.602	2.836	3.830	2.486	1.353	1.530	1.400	2.707	3.197
Obligaciones emitidas CP	-	-	435	306	-	-	-	-	325	851
Provisiones por beneficios a empleados CP	171	182	261	267	272	277	277	277	598	248
Otros pasivos corrientes	90	167	147	152	157	163	163	163	220	467
Pasivo no corriente	5.134	5.525	4.832	3.921	4.237	5.286	4.164	3.173	5.176	3.675
Obligaciones con entidades financieras LP	5.073	5.506	4.674	3.869	4.183	5.230	4.108	3.117	4.889	3.562
Obligaciones emitidas LP	-	-	109	-	-	-	-	-	244	65
Provisiones por beneficios a empleados LP	15	18	26	29	32	33	33	33	17	28
Otros pasivos no corrientes	43	0	23	23	23	23	23	23	26	20
PATRIMONIO NETO	2.678	7.472	7.885	8.448	9.156	9.977	10.952	12.044	7.853	8.337
Capital suscrito o asignado	1.432	1.866	1.866	1.866	1.866	1.866	1.866	1.866	1.866	1.866
Reserva legal	105	153	184	225	282	352	435	532	184	224
Reserva facultativa y estatutaria	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	-	283	793	1.299	1.936	2.675	3.552	273	793
Ganancia o pérdida neta del periodo	481	313	412	562	708	821	974	1.093	381	452
Otras cuentas patrimoniales	330	4.810	4.810	4.672	4.672	4.672	4.672	4.672	4.819	4.672

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2024	JUNIO 2025
		REAL				PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	10.626	11.628	12.315	13.977	14.816	15.705	16.647	17.646	6.340	7.339
Costo de ventas y producción	4.699	2.942	3.843	4.473	4.741	5.026	5.327	5.647	1.907	2.658
Margen bruto	5.927	8.686	8.471	9.505	10.075	10.679	11.320	11.999	4.433	4.682
(-) Gastos de administración	(4.766)	(7.493)	(7.089)	(7.585)	(8.116)	(8.684)	(9.292)	(9.943)	(3.617)	(3.756)
Utilidad operativa	1.161	1.193	1.382	1.919	1.959	1.995	2.028	2.057	816	925
(-) Gastos financieros	(491)	(689)	(901)	(1.051)	(863)	(723)	(499)	(342)	(435)	(473)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	100	8	175	14	15	16	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	770	512	656	882	1.110	1.288	1.529	1.714	381	452
(-) Participación trabajadores	(116)	(77)	(99)	(132)	(167)	(193)	(229)	(257)	-	-
Utilidad antes de impuestos	655	435	558	750	944	1.095	1.299	1.457	381	452
(-) Gasto por impuesto a la renta	(173)	(121)	(145)	(187)	(236)	(274)	(325)	(364)	-	-
Utilidad neta	481	313	412	562	708	821	974	1.093	381	452
EBITDA	2.050	2.351	2.548	3.109	3.172	3.232	3.265	3.294	1.056	1.531

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2024	JUNIO 2025
		REAL				PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES										
Costo de Ventas / Ventas	44,22%	25,30%	31,21%	32,00%	32,00%	32,00%	32,00%	32,00%	30,07%	36,21%
Margen Bruto/Ventas	55,78%	74,70%	68,79%	68,00%	68,00%	68,00%	68,00%	68,00%	69,93%	63,79%
Utilidad Operativa / Ventas	10,92%	10,26%	11,23%	13,73%	13,22%	12,70%	12,18%	11,65%	12,87%	12,61%
LIQUIDEZ										
Capital de trabajo (miles USD)	(1.526)	(2.241)	(1.680)	(1.393)	350	2.481	2.546	2.808	(1.705)	(2.199)
Prueba ácida	0,58	0,53	0,60	0,73	1,07	1,86	1,81	1,92	0,66	0,62
Índice de liquidez	0,60	0,54	0,62	0,74	1,09	1,90	1,85	1,96	0,66	0,64
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.087	1.674	508	1.251	1.784	1.728	1.779	2.003	250	875
SOLVENCIA										
Pasivo total / Activo total	77%	58%	54%	53%	47%	45%	40%	34%	57%	54%
Pasivo corriente / Pasivo total	42%	47%	48%	58%	48%	34%	42%	48%	50%	62%
EBITDA / Gastos financieros	4,18	3,41	2,83	2,96	3,68	4,47	6,54	9,62	2,43	3,24

Años de pago con EBITDA (APE)	3,06	3,38	3,08	2,24	1,78	1,50	1,25	0,94	3,75	2,36
Años de pago con FLE (APF)	3,01	4,74	15,45	5,57	3,16	2,81	2,29	1,55	31,67	8,24
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.500	1.849	3.292	3.284	3.976	1.488	286	461	1.513	2.613
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,37	1,27	0,77	0,95	0,80	2,17	11,42	7,15	0,70	0,59
Capital social / Patrimonio	53%	25%	24%	22%	20%	19%	17%	15%	24%	22%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,33	1,39	1,17	1,11	0,88	0,81	0,65	0,51	1,31	1,18
ENDEUDAMIENTO										
Deuda financiera / Pasivo total	72%	78%	87%	86%	83%	82%	79%	74%	80%	78%
Deuda largo plazo / Activo total	44%	31%	28%	22%	24%	29%	23%	17%	28%	20%
Deuda neta (miles USD)	6.274	7.940	7.843	6.966	5.646	4.862	4.072	3.105	7.914	7.212
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(1.681)	(1.190)	(70)	71	76	80	85	90	(774)	(335)
RENTABILIDAD										
ROA	4,15%	1,76%	2,41%	3,16%	4,11%	4,55%	5,38%	6,02%	4,21%	4,99%
ROE	17,98%	4,20%	5,23%	6,65%	7,73%	8,23%	8,90%	9,07%	9,71%	10,85%
EFICIENCIA										
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Días de inventario	5	5	6	7	7	7	7	7	4	8
Días de cartera CP	15	21	17	22	22	22	22	22	12	22
Días de pago CP	168	234	69	70	70	70	70	70	116	92

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.328	2.602	2.836	3.830	2.486	1.353	1.530	1.400	2.707	3.197
Obligaciones emitidas CP	-	-	435	306	-	-	-	-	325	851
Obligaciones con entidades financieras LP	5.073	5.506	4.674	3.869	4.183	5.230	4.108	3.117	4.889	3.562
Obligaciones emitidas LP	-	-	109	-	-	-	-	-	244	65
Subtotal deuda	6.402	8.108	8.054	8.004	6.669	6.583	5.638	4.517	8.164	7.674
Efectivo y equivalentes al efectivo	128	168	91	739	693	1.358	1.167	972	154	162
Inversiones temporales CP	-	-	120	300	330	363	399	439	96	300
Deuda neta	6.274	7.940	7.843	6.966	5.646	4.862	4.072	3.105	7.914	7.212

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Inventarios	67	40	68	87	92	98	104	110	40	124
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	441	685	596	854	905	960	1.017	1.078	412	899
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.189	1.915	733	870	922	977	1.036	1.098	1.225	1.358
NOF	(1.681)	(1.190)	(70)	71	76	80	85	90	(774)	(335)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.137	1.328	2.602	2.836	3.830	2.486	1.353	1.530	1.328	2.602
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	435	306	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	491	689	901	1.051	863	723	499	342	435	473
Efectivo y equivalentes al efectivo	128	168	211	1.038	1.023	1.721	1.566	1.411	250	462
SERVICIO DE LA DEUDA	1.500	1.849	3.292	3.284	3.976	1.488	286	461	1.513	2.613

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 expedida 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 2, Sección I, Capítulo IV, 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 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.