



CALIFICACIÓN:

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

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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, del respectivo Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Segunda Emisión de Obligaciones de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. en comité No.272-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 3 de septiembre 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 julio 2024 y 2025. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía el 19 de agosto de 2025 por un monto de hasta USD 2.500.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la agricultura y ganadería en el Ecuador es fundamental dentro del PIB del Ecuador, representando una fuente clave de empleo e impulsando las exportaciones no petroleras. Durante los últimos tres años, la variación anual del PIB del sector denota una clara tendencia creciente a pesar de factores como la crisis de seguridad, la crisis energética y la inestabilidad política que afectan la productividad del sector. En 2024, la agricultura fue uno de los apenas cinco sectores que presentaron crecimientos, reflejando una expansión de 3,07%. Esta tendencia se mantuvo al primer trimestre de 2025, periodo en el cual la agricultura y ganadería fue el sector que más creció en el Ecuador, alcanzando una tasa anual de 17,47%. De cara al resto de 2025, varios acuerdos comerciales con otros países pueden abrir las puertas a nuevos mercados para los productos agrícolas, por lo que el BCE estima que el sector crecerá 4,10%, una cifra superior al de la economía ecuatoriana.
- NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. es una compañía ecuatoriana con más de 7 años de experiencia y trayectoria en el mercado agropecuario, se destaca por su compromiso con la mejora continua y la sostenibilidad en el sector porcino. La compañía ha demostrado un enfoque firme en la innovación genética y en prácticas de producción que promueven el bienestar animal y la eficiencia operativa.
- Tras la compra de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. por parte del grupo Adilisa, la compañía se encuentra administrada a través de un equipo gerencial por Adilisa Holding Group que mantiene reuniones periódicas junto con la Junta Directiva, en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener la empresa con metas claras y consistentes. No cuenta con un Directorio formalizado ni tiene prácticas de gobierno corporativo.
- Los ingresos muestran una trayectoria de crecimiento y adaptación estratégica. A pesar de la leve caída del 1,95% en ventas en 2023, para 2024, las ventas aumentaron 18% y a julio 2025 el crecimiento en ventas fue de 33%. El costo de ventas experimentó una disminución respecto a su participación sobre las ventas, pasando del 83,91% en 2023 a 68,06% en 2024, reflejando mejoras en la eficiencia operativa, mostrando en julio 2025 un 67,75%. Este avance se tradujo en una recuperación del margen bruto, destacando la efectividad de las nuevas estrategias de administración y optimización de insumos clave. La compañía mantiene un adecuado calce entre los días de cobro y pago, lo que potencia la generación de efectivo a nivel operativo.
- El fortalecimiento del patrimonio en el año 2024 con el incremento del capital social producto de la capitalización del aporte para futuras capitalización y otros aportes por parte de los accionistas, resultó en un aumento del patrimonio neto en diciembre 2024 y a julio 2025, así como una disminución en el apalancamiento a 2,79 a la fecha de corte.
- Los índices proyectados para NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. conforman un escenario de crecimiento con una generación de EBITDA incremental que permitiría cubrir el total de la deuda en 2,37 veces en 2025, niveles de apalancamiento en torno a 3,28 y disminuyendo cada año, debido a la disminución en la deuda neta en el periodo proyectado, y niveles de ROE positivos. Se estima un incremento de 28% en las ventas de 2025, además se observa capacidad de generación de flujos operativo a partir de 2026 para cubrir las obligaciones de la empresa.
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de Ley y está amparada por garantía general. Mantiene un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa. Adicionalmente cuenta con una garantía específica que consiste en Consistente en la Fianza solidaria otorgada por Reproductoras del Ecuador S.A. REPROECSA S.A., por la suma de hasta USD 1.000.000, la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. genera sus ingresos principalmente por la venta de cerdos (comerciales y de descarte), que representa el 99% de las ventas, y marginalmente por la venta de sacos. En 2022, los ingresos fueron de USD 3,17 millones, disminuyendo levemente a USD 3,11 millones en 2023 (-1,95%). A julio de 2025, los ingresos aumentaron 33% respecto a julio 2024, al pasar de USD 1,99 millones a USD 2,64 millones, con igual comportamiento en la línea principal de cerdos.

El costo de ventas evidenció una mejora operativa, descendiendo de 117,84% sobre ventas en 2022 (USD 3,73 millones), a 83,91% en 2023 y 68,06% en 2024, producto de una mejor gestión de materia prima y correcciones en revalorizaciones de activos biológicos. Entre julio 2024 y 2025, el costo se redujo de 69,88% a 67,75%. Esto derivó en un margen bruto creciente: USD 499 mil en 2023 (16,09% de las ventas) y USD 1,17 millones en 2024 (31,94%), alcanzando USD 852 mil en julio 2025, un 42% más que en julio 2024.

Los gastos operativos aumentaron de USD 439 mil en 2022 a USD 790 mil en 2024, impulsados por mayores rubros en depreciación, sueldos y logística. En términos relativos, a julio 2025 estos representaron el 19 % de las ventas, frente a 22,20% en julio 2024. La utilidad operativa pasó de una pérdida de USD 997 mil en 2022 a USD 457 mil en 2023 y USD 635 mil en 2024, con un alza de 39% interanual. A julio 2025, se registró USD 353 mil (+125% respecto a julio 2024). Los gastos financieros aumentaron a USD 347 mil en 2024 por el uso de deuda financiera y la colocación parcial de valores en bolsa. En julio 2025, se registraron USD 255 mil.

La utilidad neta también mostró una recuperación significativa: de una pérdida de USD 999 mil en 2022, pasó a una utilidad de USD 46 mil en 2023 y USD 194 mil en 2024 (+321%). A julio 2025, se mantuvo el aumento en términos netos cuando esta contabilizó USD 99 mil. El EBITDA fue de USD 758 mil en 2024 y USD 442 mil a julio 2025, con cobertura de intereses de 2,18 y 1,73 veces respectivamente.

El activo total creció de USD 4,96 millones en 2023 a USD 6,62 millones en 2024 (+33%), y USD 7,16 millones a julio 2025. La estructura se concentró en activos no corrientes (74% en 2023; 61% en julio 2025), con énfasis en activos biológicos, inventarios y activos fijos. Las cuentas por cobrar comerciales representaron 1,48% del activo en promedio, ascendiendo a USD 155 mil en julio 2025, con concentración total en DIGECA S.A. Los días de cobro bajaron de 7 en 2022 a 5 en 2024 y 12 en julio 2025. Los inventarios crecieron de USD 28 mil a USD 165 mil entre 2022 y 2024. Los activos biológicos de corto y largo plazo alcanzaron USD 1,71 millones y USD 742 mil respectivamente en 2024. Los días de inventario subieron a 24. Los activos fijos netos pasaron de USD 1,09 millones en 2022 a USD 3,34 millones en 2024, llegando a los USD 3,57 millones en julio 2025. La empresa también cuenta con terrenos valorados en USD 533 mil desde 2023.

El pasivo total aumentó de USD 3,55 millones en 2022 a USD 4,95 millones en 2024 (+39%), y USD 5,09 millones en julio 2025. En promedio, el 53% del pasivo fue de largo plazo, con financiamiento proveniente de bancos, mercado de valores y proveedores. Las cuentas por pagar comerciales no relacionadas fueron de USD 159 mil en 2024 y USD 419 mil en julio 2025, destacándose ADILISA como proveedor principal. Los días de pago pasaron de 23 en 2024 a 49 en julio 2025, por encima de los días de cobro, generando flujo operativo positivo en ejercicios previos, aunque en 2024 fue negativo. La deuda con costo fue de USD 3,53 millones en 2024 y USD 3,83 millones en julio 2025 (75% del pasivo total), con vencimientos hasta 2031.

Finalmente, el patrimonio pasó de USD -993 mil en 2022 a USD 1,27 millones en 2023, y USD 1,66 millones en 2024, impulsado por revaluaciones y aportes de capital. A julio 2025, esta tendencia continuó cuando el patrimonio fue de USD 1,82 millones y el apalancamiento 2,79.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	3.167	3.105	3.665	1.987	2.642
Utilidad operativa (miles USD)	(998)	457	635	157	353
Utilidad neta (miles USD)	(1.000)	46	194	86	99
EBITDA (miles USD)	-882	568	758	231	442
Deuda neta (miles USD)	(34)	1.882	3.308	2.814	3.637
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	34	374	(471)	(795)	(179)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	170	362	1.768	992	1.888
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(33)	(59)	2.067	(70)	2.004
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	-9,68	0,37	-3,32	0,22
Capital de trabajo (miles USD)	303	(1.670)	589	319	1.176
ROE	100,65%	3,63%	11,64%	9,17%	9,27%
Apalancamiento	(3,58)	2,91	2,97	2,68	2,79

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e Internos julio 2024 y 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

En un escenario conservador, para 2025 se proyecta un incremento de ventas de 28% respecto de 2024, y de 5% a partir de 2026. Los incrementos están sustentados en nuevas adecuaciones y mejoras que la empresa tiene en planes para poder expandir la producción, lo cual se ha observado a julio 2025.

En lo que respecta al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 68% en 2025 en adelante, similar a lo observado en 2024 y a julio 2025 debido a que la empresa empezó a utilizar suministros provenientes del grupo Adilisa Holding Group.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento a julio 2025 y con las nuevas medidas que requiera mediante supervisión del grupo Adilisa Holding Group. Los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y la Primera y Segunda emisión en el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Para NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. se estima que el margen bruto se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano a 32% de las ventas, lo que permite cubrir los gastos ordinarios de la operación. Se estima que la utilidad operativa también se mantenga creciente en todo el periodo proyectado, en torno a 19% de las ventas para los próximos años. Luego de gastos financieros, que responden directamente al nivel de deuda contraído cada año se estima que la utilidad neta de 2025 se situó en alrededor de los USD 260 mil, con un comportamiento creciente hasta 2032.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incremente en 2025 al igual que las ventas, pero manteniendo proporciones similares a los de 2024, sin que se estime un deterioro mayor al histórico. En 2025, se cerraría el año con 10 días de cartera, similar al promedio histórico, valores siempre menores a los de los días de pago.

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad en julio 2025. La proyección da como resultado un índice superior a la unidad en el periodo 2025-2032 fundamentalmente por el incremento en los niveles de efectivo e inventarios e inventarios biológicos.

Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al cierre 2024 y julio 2025, aunque con una participación decreciente del apalancamiento con proveedores debido a la colocación proyectada de la Segunda Emisión de Obligaciones. Adicional, se proyecta una deuda neta que se mantendría decreciente a partir de 2026, en relación con las estrategias que adopte la empresa y a la paulatina amortización de las obligaciones contraídas tanto con el Mercado de Valores como con instituciones financieras.

La proyección refleja una generación de flujos operativos positiva a partir de 2026 para los próximos ejercicios ya que en 2025 debido al crecimiento de la empresa la necesidad de desembolsos de afectivos es mayores.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La 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 y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

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

- El sector agrícola y ganadero está expuesto a fenómenos climáticos que incluyen sequías e inundaciones, que pueden devastar los cultivos y/o afectar la salud del ganado. Además, el cambio climático altera los patrones de lluvia y las temperaturas, reduciendo así la productividad y aumentando la vulnerabilidad del ecosistema en ciertas épocas. El Emisor mitiga este riesgo con un adecuado resguardo sobre los activos mediante pólizas de seguros.
- La volatilidad de los precios de los productos y el aumento de costos de insumos como fertilizantes y combustibles impactan directamente la rentabilidad del sector. Asimismo, la dependencia de mercados internacionales y las fluctuaciones en las tasas de cambio podrían generar incertidumbre para los productores agrícolas.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son: efectivo y equivalentes, cuentas y documentos por cobrar, inventarios, activos biológicos de corto y largo plazo y propiedad, planta y equipos. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que se mantiene.
- Los activos biológicos pueden mermar debido a factores sanitarios y desarrollo de enfermedades porcinas. Como ya se mencionó, la empresa cumple con filtros y controles de bioseguridad y monitoreo constante en las instalaciones.
- Uno de los riesgos que puede disminuir la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo por cuanto la mayor parte de sus ventas es a relacionados lo que hace poco probable una merma en los pagos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por lo que no existiría un riesgo al respecto.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C D	2.500.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente	N/A					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consistente en la Fianza solidaria otorgada por Reproductoras del Ecuador S.A. REPROECSA S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CIENTO POR CIENTO (100%) para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos 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 uno punto veinticinco (1,25).					
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.					

Fuente: Acta de Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación Inicial de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

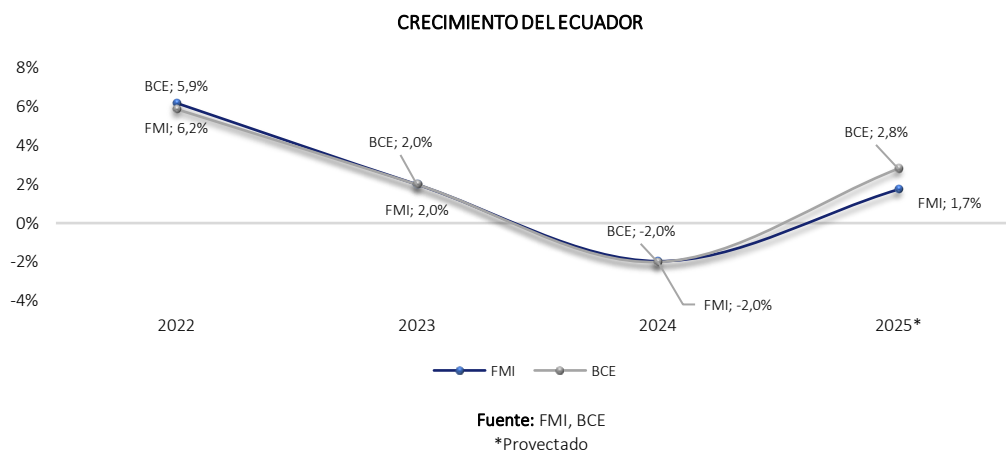
ECUADOR: SITUACIÓN MACROECONÓMICO 2025

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.

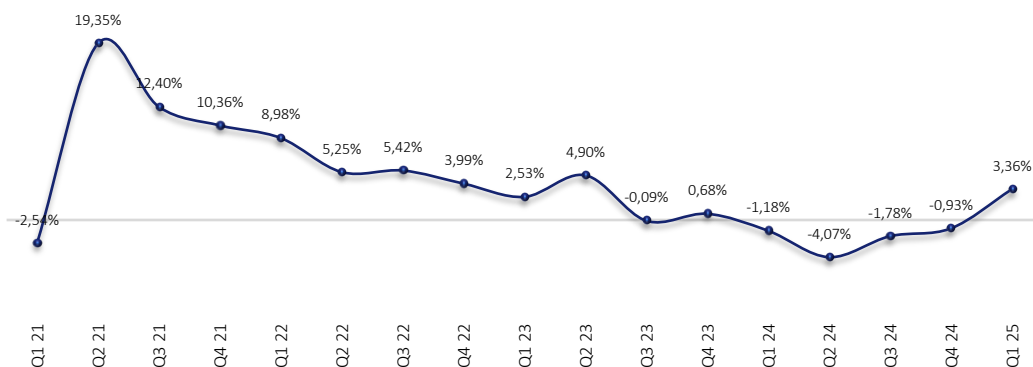
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

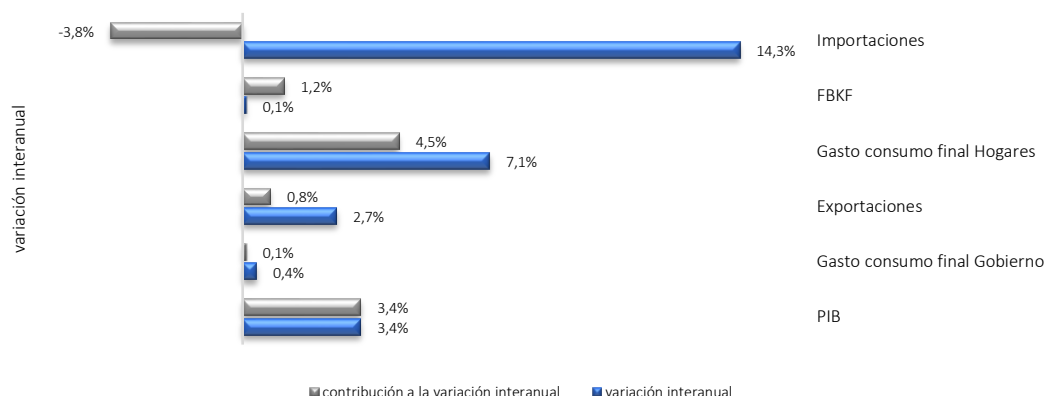


Fuente: BCE

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



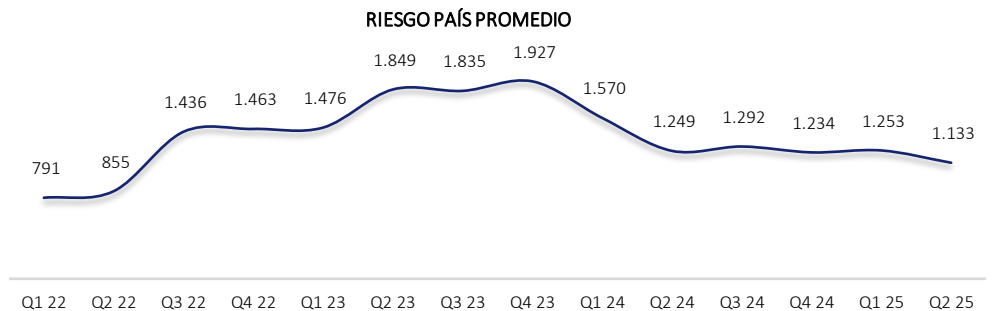
Fuente: BCE

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.

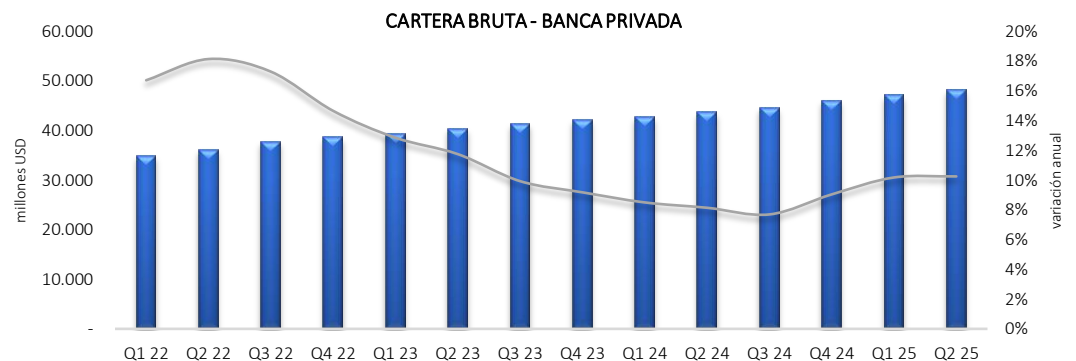


Fuente: BCE

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.

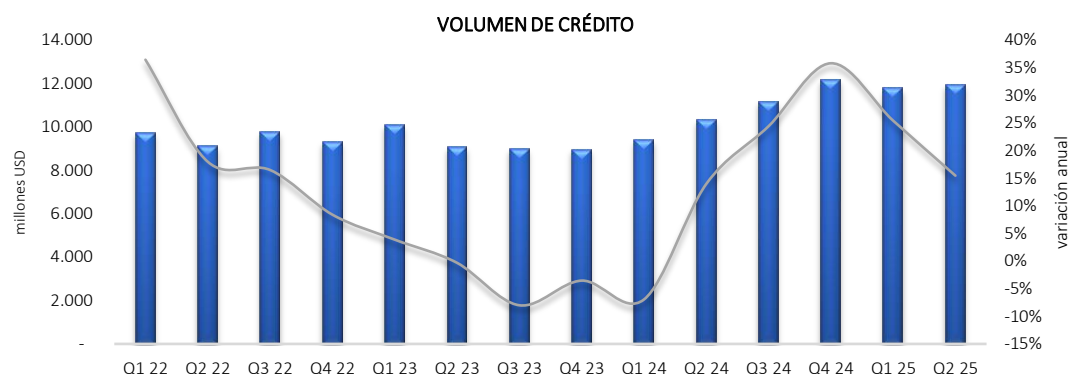


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

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 fondearse 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 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

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/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

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 DE AGRICULTURA Y GANADERÍA

La agricultura es un pilar fundamental de la economía ecuatoriana, no solo por su contribución al empleo rural y a la seguridad alimentaria, sino también por su peso significativo en las exportaciones del país. Productos como el banano, el cacao, el café, las flores y el camarón agrícola representan una parte importante de los ingresos no petroleros, consolidando al sector agroexportador como una fuente clave de divisas. Además, la agricultura impulsa el desarrollo de comunidades rurales y es esencial para la reducción de la pobreza, por lo que su fortalecimiento y tecnificación resultan estratégicos para el crecimiento sostenible de Ecuador.

En promedio de los últimos tres años, el sector representó el 7,41% del PIB total del Ecuador, siendo el tercer sector más representativo en el país. La agricultura, ganadería, silvicultura y pesca representa el sector que más contribuye al empleo a nivel nacional, con una cifra de participación dentro de la PEA 32,2% a junio de 2025¹⁰.

CRECIMIENTO

Según los datos de Banco Central del Ecuador (BCE), la variación anual del PIB del sector de agricultura, ganadería y silvicultura muestra una clara tendencia creciente en los últimos tres años. Entre 2022 y 2023, el crecimiento del PIB pasó de una cifra negativa de -0,06% a 2,90%. En 2024, esta tendencia se mantuvo, reflejada en una variación anual de 3,07%, convirtiendo al sector en uno de los cinco sectores que presentaron crecimientos en dicho año. Este resultado se explicó por el desempeño positivo de los subsectores de: Otros cultivos agrícolas (1,8%); Cultivo

¹⁰ Ministerio de Producción - Boletín Productivo julio 2025

de plantas con las que se preparan bebidas (24,7%); y Ganadería (4,3%)¹¹. Asimismo, las exportaciones de cacao y elaborados aumentaron un 16% en toneladas métricas, alcanzando un récord histórico en ventas. Este incremento estuvo motivado por la incertidumbre en la oferta global proveniente de países de África Occidental, donde condiciones climáticas adversas —como sequías prolongadas y lluvias extremas— redujeron considerablemente la producción. Entre los principales destinos del cacao ecuatoriano destacaron Malasia, Estados Unidos, Indonesia y Bélgica.

CRECIMIENTO - SECTOR AGRICULTURA, GANADERÍA Y SILVICULTURA



Fuente: BCE

Al primer trimestre del año 2025, se registró una variación anual de 17,47%, siendo el sector que más creció en este periodo. Esta dinámica se atribuye al desempeño positivo generalizado en sus componentes, destacando el VAB de: Cultivos de plantas con las que se preparan bebidas (principalmente cacao y café), Cultivo de frutas, Ganadería, Otros cultivos agrícolas, Silvicultura y Cultivo de flores. El sector exportador fue un pilar fundamental para este resultado. Las exportaciones de banano y plátano en toneladas métricas (TM) crecieron en 5,6%. Asimismo, las ventas externas de flores naturales presentaron un incremento de 4,6%, impulsadas por la recuperación del mercado ruso y la mayor demanda por la temporada de San Valentín. De forma notable, las exportaciones de cacao y elaborados se incrementaron en 37,1% en TM, como resultado de mayores inversiones y la incorporación de nuevos productores al sector para satisfacer la creciente demanda de países como Estados Unidos y Países Bajos. Adicionalmente, el buen desempeño de la ganadería se vio reflejado en un crecimiento de sus ventas de 13,2%, según registros del Servicio de Rentas Internas (SRI)¹².

El BCE prevé un crecimiento de 4,10% en la agricultura, ganadería y silvicultura en 2025, el cual sería superior al crecimiento previsto para la economía ecuatoriana de 2,80%.

CRÉDITO OTORGADO

En 2022, el volumen otorgado de crédito para la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca fue de USD 3.078 millones, un crecimiento de 25,61% anual. En 2023 se otorgó crédito por USD 3.318 millones, lo cual significó una caída de -10,52% con respecto al año anterior. Finalmente, en 2024 el crédito otorgado alcanzó USD 3.548 millones, un 6,95% de crecimiento, cifra que coincide con la expansión del PIB del sector.

VOLUMEN DE CRÉDITO - AGRICULTURA Y GANADERÍA



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

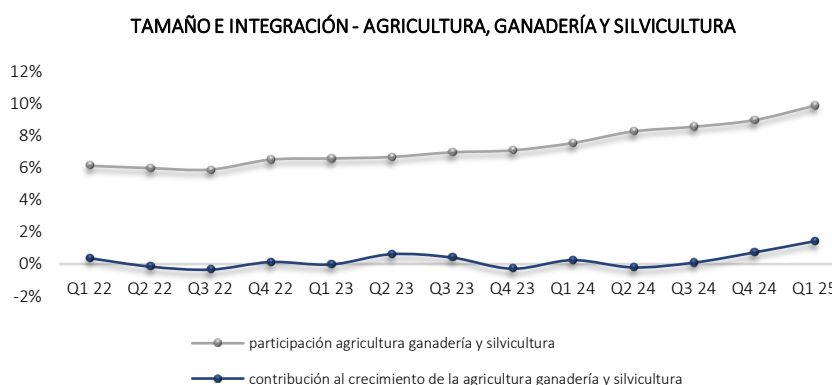
¹¹ BCE – Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

¹² BCE – Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

A junio de 2025, el crédito al sector creció en 30,22% comparado con junio de 2025 al totalizar USD 2.067 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron: Acuicultura marina, Cultivo de frutas tropicales y subtropicales, Pesca marina, Cría de aves de corral, y Cultivo de otras plantas no perennes. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Guayaquil S.A., Banco Pichincha C.A, y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La agricultura, ganadería y silvicultura durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 7,41%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país. Al primer trimestre de 2025, esta participación aumentó a 9,87%, la más alta durante todo el periodo registrado.



El PIB de la agricultura, ganadería y silvicultura contribuyó con un promedio positivo de 0,22% al crecimiento del Ecuador. Coherente con el crecimiento presentado en el primer trimestre de 2025, el sector tuvo una contribución al crecimiento de 1,42%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El estiaje de 2024, junto con las crisis de energía y de seguridad que vive el Ecuador, han tenido un impacto negativo en la producción y crecimiento de la agricultura. En septiembre de 2024, el ministro de agricultura alertó que 6.900 hectáreas se han perdido "de manera parcial", mientras que otras 870 se perdieron totalmente debido a la sequía y que, en el caso de Quito, ha obligado a racionamientos de agua. Cotopaxi y Galápagos fueron las provincias más afectadas por la sequía¹³.

Por otro lado, las intensas lluvias del comienzo de 2025 en Ecuador, especialmente en febrero y marzo, causaron un fuerte impacto en el sector agrícola y ganadero, afectando principalmente cultivos como arroz, maíz y cacao en las provincias de Guayas, Manabí y Los Ríos¹⁴. Según datos oficiales, se reportaron 2.800 hectáreas con daños parciales (aproximadamente USD 800.000) y 2.700 ha con pérdidas totales (unos USD 2 millones). El fenómeno, considerado uno de los inviernos más intensos en décadas, desembocó en la declaratoria de emergencia en ocho provincias, afectando a más de 31.000 personas y provocando inundaciones y deslizamientos. El gobierno, a través del Ministerio de Agricultura, implementó medidas como seguros agrícolas, reestructuración de créditos y asistencia técnica para mitigar los daños.

El Ministerio de Agricultura y Ganadería ecuatoriano presentó el Plan Nacional Agrícola para 2024-2025 con una inversión total proyectada de USD 84 millones, cubriendo presupuesto permanente e inversión para ambos años. El plan se alinea con el "Plan Nacional de Desarrollo Para el nuevo Ecuador" y la Estrategia Territorial, y busca tres grandes objetivos: incrementar la productividad agropecuaria mediante investigación, transferencia tecnológica e innovación; fortalecer la comercialización nacional e internacional, incluyendo enfoque de género e inocuidad; y mejorar los servicios a pequeños y medianos productores con seguros, legalización de tierras y controles fito y zoonosarios¹⁵.

El sector de la agricultura y ganadería enfrenta desafíos como la modernización de técnicas agrícolas, la sostenibilidad ambiental y la fluctuación de precios en los mercados internacionales. Para combatir estos retos, el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), ha implementado políticas públicas para promover la producción agrícola sostenible y justa, que junto con la ventaja competitiva que tiene el Ecuador por la posición geográfica,

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/ministerio-agricultura-hectareas-perdidas-sequia-ecuador-78982/>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/economia/lluvias-ecuador-invierno-perdidas-cultivos-arroz-aves-90744/>

¹⁵ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/84-millones-dolares-plan-nacional-agricola-2024-2025-226260.html>

sitúa al país como uno de los top mercados agrícolas. Además, la diversificación de la oferta exportable y las relaciones comerciales con Asia en el marco del Tratado de Libre Comercio (TLC) firmado con China, Canadá, Costa Rica y otros países son oportunidades de exploración para el sector. El BCE estima un crecimiento del PIB de la agricultura, ganadería y silvicultura 4,10% para cerrar 2025.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	*2025	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento PIB Agricultura, ganadería, silvicultura	-0,06%	2,90%	3,07%	4,10%	0,17 p.p.
Crecimiento PIB del 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 productos de la agricultura, la silvicultura y la pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	11,50%	5,55%	-5,95 p.p.
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura y ganadería	11,10%	11,40%	10,60%	10,30%	13,30%	3,00 p.p.
Desempleo – agricultura, silvicultura y ganadería	0,50%	0,60%	0,40%	0,80%	0,90%	0,10 p.p.
Ventas netas – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD)	19.663	19.736	22.332	7.749	9.108	17,54%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

Según datos internos hasta diciembre de 2024, NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. posee una participación del 8,46% en los ingresos comparados con sus principales competidores. La empresa forma parte del segmento de producción porcina del Ecuador, y mantiene como ATO reproductivo a 4.800 madres.

COMPETIDORES (DICIEMBRE 2024)	INGRESOS	ATO REPRODUCTIVO	LÍNEA GENÉTICA	ROE
Ecuapork S.A.	16.565.701	5.000 madres	PIC	2,45%
Propalcol S.A.	12.713.514	4.100 madres	TOPINGS	22,78%
Fabianacorp S.A.	10.363.516	4.800 madres	HYPOR	157,63%
NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A.	3.664.863	4.800 madres	HYPOR	11,63%

Fuente: NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos. Se estimarían crecimientos para años posteriores, así como una estructura conformada por empresas estandarizadas y cuyo comportamiento no se vea mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. es una empresa ecuatoriana dedicada la crianza, engorde, reproducción, faenamiento de cerdos, destinados a su comercialización, distribución, venta, exportación e importación. Llegando el proceso productivo hasta la venta de cerdo en pie a clientes principalmente de la ciudad de Guayaquil.

2025 ACTUALIDAD	La compañía cuenta con más de 6 años de experiencia en el mercado, sigue invirtiendo en su infraestructura y capacidad productiva, con un enfoque en la eficiencia y la sostenibilidad, posicionándose en el sector porcino en Ecuador. Actualmente cuenta con un plantel reproductivo de 4.800 madres porcinas de genética HYPOR.
2024 AUMENTO DE CAPITAL	Se realizó un aumento de capital social a USD 500 mil el 16 de febrero de 2024.
2024 GRUPO	En enero de 2024 es absorbida por el grupo empresarial ADILISA HOLDING GROUP y pasa a formar parte de los reglamentos del holding.
2023 EXPANSIÓN	Amplía sus operaciones y ha reportado un aumento en propiedad planta y equipo mediante una revalorización realizada por un perito certificado.
2018 CONSTITUCIÓN	NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. fue constituida el 05 de marzo 2018, iniciando sus operaciones en el sector agropecuario con un enfoque en la producción de ganado porcino.

Fuente: NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A.

La empresa se origina como una extensión hacia atrás de la cadena productiva mantenida por el grupo de accionistas. Para ello, asigna recursos humanos y tecnológicos que la posicionan en un estado de constante

innovación. Su objetivo es mantener la satisfacción del cliente al atender sus necesidades de manera oportuna, siempre con un enfoque en la mejora continua, proyectando una imagen de credibilidad y calidad.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 500.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se demuestra mediante su activa participación en la gestión de la empresa, considerando que sus principales accionistas son también quienes están a cargo de la administración.

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
García Mendoza P. A.	Ecuador	125.000	25,00%
Susá Gomez J.	Ecuador	125.000	25,00%
Macías Guerrero J. E.	Ecuador	100.000	20,00%
Sotomoayor Reinoso J. A.	Ecuador	62.500	12,50%
Susá Talenti J. L.	Ecuador	62.500	12,50%
Briones Andrade L. A.	Ecuador	25.000	5,00%
Total		500.000	100,00%

Fuente: SCVS

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A., a la fecha de corte del presente informe no mantiene inversiones en otras compañías.

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. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Aditivos y Alimentos S.A. ADILISA	Administración y Accionariado	Activa
Proteínas Naturales S.A. PROTENAT	Accionariado y Administración	Activa
Cordirec S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Reproductoras del Ecuador S.A. REPROECSA	Accionariado y Administración	Activa
Garlar Cia. Ltda.	Administración y Accionariado	Activa
Avícola del Pacífico S.A. AVICOPAC	Administración y Accionariado	Activa
Compañía de Transporte de Carga Pesada S.A. TRANSPACIFICSA	Accionariado	Activa
Alimentos del Pacífico ALIDELPAC S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Silos del Pacífico SILPAC S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Cater-In Service SUSAGRAN S.A.S.	Accionariado	Activa
Kanapacha Gastropub S.A.S.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas, el órgano supremo de la empresa, y está dirigida y administrada por el presidente y el gerente general. La Junta General de Accionistas, que se reúne una vez al año dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico, está compuesta por los accionistas legalmente convocados y reunidos. Las convocatorias para estas reuniones son realizadas por el presidente o el gerente general de la empresa. En casos de urgencia, el comisario también puede convocar a la Junta General de Accionistas.

La Junta General de Accionistas de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. en su cesión extraordinaria celebrada el día 22 de enero de 2024, resolvió designar como presidente a J. L. Susa Talenti de la compañía, por el periodo de cinco años. Mediante esta reunión la empresa pasa a formar parte del Grupo empresarial Adilisa Holding Group empresa dedicada a la fabricación y comercialización de productos de uso veterinario y aditivos y productos nutricionales para uso en industrias procesadoras de alimentos para consumo humano y/o animal.

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. cuenta con un equipo de trabajo altamente capacitado, cuyos principales funcionarios poseen una amplia experiencia y competencias adecuadas para sus cargos. La mayoría de ellos ha estado involucrada durante varios años en el sector porcino, lo que demuestra su compromiso y facilita el logro de los objetivos de la empresa. El personal de la compañía está dotado de las habilidades y competencias necesarias para ejecutar sus funciones y desempeñarse en sus respectivos roles. Los trabajadores se benefician de planes de capacitación y son sometidos a evaluaciones periódicas. Actualmente, la empresa emplea a 33 trabajadores, distribuidos en las áreas de administración, maternidad, gestación, recría y engorde.



Fuente: NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A.

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. no dispone de un Directorio formal ni implementa prácticas de gobierno corporativo estructuradas. No obstante, la administración está bajo la responsabilidad de la Junta Directiva, compuesta por el presidente y el Gerente General. Al formar parte del grupo empresarial Adilisa Holding Group, cuenta con una estructura consolidada. La organización mantiene un nivel ejecutivo debidamente calificado, con experiencia en sus funciones y con las responsabilidades asignadas.

La empresa promueve un conjunto de prácticas de manejo diseñadas para prevenir la entrada y transmisión de agentes patógenos que puedan comprometer la sanidad en las granjas animales, manteniendo siempre las instalaciones en óptimas condiciones sanitarias. Cabe destacar que la empresa se encuentra en un constante proceso de mejoramiento estructural de sus instalaciones, cumpliendo así con los estándares definidos por la Agencia de Regulación y Control Fito y Zoonosanitario (Agrocalidad).

Esta unidad de AGROCALIDAD realiza dos supervisiones a las empresas de producción animal:

- **Gestión de Control de Material Reproductivo:** diseñado para regular la recolección, almacenamiento y comercialización de semen, óvulos y/o embriones con el propósito de reproducción animal, garantizando la trazabilidad, identidad genética, calidad y desempeño agro-productivo del germoplasma.
- **Gestión de Manejo y Control de Enfermedades Animales:** Tiene por objetivo promover, difundir y supervisar el cumplimiento del Programa Nacional Sanitario Porcino a fin de controlar el brote y diseminación de enfermedades porcinas tales como: Peste porcina clásica, Cólera porcino, enfermedades respiratorias, entéricas o parasitismo.

El sistema *Agriness S4* es una plataforma tecnológica avanzada diseñada para la gestión y optimización de la producción porcina, ofrece herramientas para el monitoreo y análisis de datos de producción, facilitando la toma de decisiones y mejorando la eficiencia operativa en las granjas porcinas mediante el uso de tecnología avanzada y análisis de datos. Algunas características clave del sistema incluye:

- **Monitoreo en Tiempo Real:** Permite el seguimiento en tiempo real de diversos indicadores de producción, como la salud de los animales, tasas de crecimiento, consumo de alimento y rendimiento reproductivo.
- **Análisis de Datos:** Proporciona análisis detallados y reportes que ayudan a identificar tendencias y áreas de mejora, optimizando así la gestión de la granja.
- **Trazabilidad:** Facilita la trazabilidad completa del proceso de producción, desde el nacimiento de los lechones hasta el sacrificio, asegurando la calidad y seguridad del producto final.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación.

Actualmente, el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social evidencia que no registra obligaciones patronales en mora, no mantiene deudas con el Servicio de Rentas Internas, cumple con el certificado de la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros, además, el certificado del Buró de Crédito evidencia que se encuentra al día con las entidades financieras. La compañía no registra demandas

judiciales, evidenciando que bajo un orden de prelación la empresa no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A., con sede principal en la parroquia El Rosario, cantón El Empalme de la provincia del Guayas, es una empresa dedicada a la producción porcina. Su labor abarca la adquisición de madres reproductoras, así como la reproducción, nacimiento, desarrollo y engorde de cerdos. Su proceso productivo culmina con la venta de cerdos vivos a clientes, principalmente en la ciudad de Guayaquil. Hasta la fecha, la compañía no realiza actividades de faenamiento ni procesamiento de materia porcina, limitándose exclusivamente a la comercialización de cerdos vivos.

La granja cuenta con 4 lotes contiguos de terreno que suman una extensión de 40.5 hectáreas. Posee tres centros de costos o áreas de trabajo con 560 madres en producción, los cuales se dividen en:

NÚCLEO PRODUCTIVO	DESCRIPCIÓN
Maternidad y Gestación	En las instalaciones de gestación y maternidad, se alojan las cerdas reproductoras durante las etapas de recría, gestación y lactancia. Durante este periodo, los lechones permanecen junto a sus madres hasta alcanzar los 21 días de edad, momento en que se realiza el destete. Se siguen estrictas recomendaciones genéticas que permiten a las cerdas alcanzar un límite reproductivo de 6 partos, con un promedio de 14.5 lechones por camada. Este enfoque garantiza un manejo óptimo y cuidados especializados para asegurar la salud y el desarrollo adecuado de los animales en cada etapa del proceso reproductivo. Población porcina: aproximadamente 1.100 cerdos.
Recría	En estas instalaciones, los lechones permanecen desde los 22 días de edad (destete) hasta los 70 días. Durante esta etapa crucial, el objetivo principal es desarrollar la madurez del sistema digestivo y maximizar el potencial genético mediante una alimentación especializada. Este enfoque garantiza que los animales alcancen un crecimiento saludable y óptimo, preparándolos para etapas posteriores del proceso de producción porcina de manera eficiente y efectiva. Población porcina: aproximadamente 2.100 cerdos.
Engorde	Este es el sitio final donde los cerdos permanecen desde los 71 días de edad hasta la edad de venta, que es a los 150 días. Durante esta etapa, el objetivo principal es alcanzar la máxima conversión alimenticia del cerdo, al tiempo que se mantienen los niveles de conformación exigidos por los clientes. Se emplean prácticas cuidadosamente diseñadas para asegurar que los animales alcancen su potencial genético completo, optimizando así su crecimiento y desarrollo para satisfacer los estándares de calidad establecidos. Población porcina: aproximadamente 3.500 cerdos.

Fuente: NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A.

La ventaja competitiva de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. en el sector porcino se fundamenta en su capacidad para emplear tecnología y en la implementación constante de operaciones que mejoran las eficiencias productivas específicas de la industria porcina. Esto no solo optimiza la calidad del producto final, sino que también contribuye significativamente a la reducción de los costos de producción de la empresa.

Las actividades de la empresa obedecen a una clara planificación. La compañía mantiene y evalúa los avances de las estrategias y cumplimiento de los objetivos del negocio establecidos en el corto, mediano y largo plazo; así como los planes de acción frente a procesos críticos y contingentes.

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. ha delineado un **plan estratégico** para el período 2025-2029 enfocado en fortalecer cuatro áreas clave: Producción, Finanzas, Administración y Comercial.

En términos de producción, se implementará un programa nutricional especializado para alcanzar un peso objetivo de 110 kg en 145 días, migrar a una genética superior (HYPOR LIBRA), y adoptar tecnologías avanzadas para incrementar la venta a 320 cerdos por semana para finales de 2025. Además, se profesionalizará el uso de información estadística en granja con apoyo tecnológico y se impulsará el crecimiento del plantel reproductivo a 1000 madres para 2026 y 1500 para 2028.

Desde el ámbito financiero, NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. planea estabilizar el costo de producción en USD 2,00 por kg y alcanzar un margen bruto superior al 32% para el segundo trimestre de 2025, y consolidar la imagen crediticia de la empresa logrando operaciones de crédito con el sistema financiero. Finalmente, otorgar al accionista un margen neto superior al 8% al cierre del año.

En la administración, se priorizará la formación de líderes, se implementará un sistema de bonificación variable y se automatizarán los procesos administrativos para 2027.

En el área comercial, se desarrollará una línea de embutidos de cerdo, una línea de faenamiento para productos listos para el consumo, y se aprovecharán residuos orgánicos para abonos, generando así nuevas líneas de negocio para 2028.

El financiamiento de las actividades de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. proviene principalmente del aporte de capital de sus accionistas y de créditos obtenidos de la banca local a través de líneas tradicionales.

Además, se invierte en programas de capacitación para el personal, con el afán de incrementar los niveles de eficiencia y productividad; la intención es mejorar los índices de producción actuales, e innovar con productos que satisfagan la demanda nacional, además de definir una estrategia para el posicionamiento de la empresa.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas principales, NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones y seguro contra todo riesgo.

PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Multirriesgo Industrial - Propiedad, planta y equipo	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	2025
Responsabilidad Civil	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	
Fidelidad	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	
Autos	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	
Transporte Interno	Chubb Seguros S.A.	

Fuente: NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00012402	1.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que ha presentado el instrumento que ha mantenido el Emisor en circulación en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de obligaciones	Uno	1.000.000	7	135
	Dos	-	-	-

Fuente: Advfin S.A.

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que existe consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 19 de agosto de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 2.500.00,00.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C D	2.500.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente	N/A					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consistente en la Fianza solidaria otorgada por Reproductoras del Ecuador S.A. REPROECSA S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CIENTO POR CIENTO (100%) para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Valor nominal	USD 1,00.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					

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	- 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 uno punto veinticinco (1,25).
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

Fuente: Acta de Junta

La siguiente tabla de amortización supone que se coloque el 100% del monto aprobado por la Junta General de Accionistas.

AMORTIZACIÓN CLASE C	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.250.000	62.500	28.125	90.625	1.187.500
2	1.187.500	62.500	26.719	89.219	1.125.000
3	1.125.000	62.500	25.313	87.813	1.062.500
4	1.062.500	62.500	23.906	86.406	1.000.000
5	1.000.000	62.500	22.500	85.000	937.500
6	937.500	62.500	21.094	83.594	875.000
7	875.000	62.500	19.688	82.188	812.500
8	812.500	62.500	18.281	80.781	750.000
9	750.000	62.500	16.875	79.375	687.500
10	687.500	62.500	15.469	77.969	625.000
11	625.000	62.500	14.063	76.563	562.500
12	562.500	62.500	12.656	75.156	500.000
13	500.000	62.500	11.250	73.750	437.500
14	437.500	62.500	9.844	72.344	375.000
15	375.000	62.500	8.438	70.938	312.500
16	312.500	62.500	7.031	69.531	250.000
17	250.000	62.500	5.625	68.125	187.500
18	187.500	62.500	4.219	66.719	125.000
19	125.000	62.500	2.813	65.313	62.500
20	62.500	62.500	1.406	63.906	-

Fuente: Intervalores Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.250.000	44.625	28.125	72.750	1.205.375
2	1.205.375	44.625	27.121	71.746	1.160.750
3	1.160.750	44.625	26.117	70.742	1.116.125
4	1.116.125	44.625	25.113	69.738	1.071.500
5	1.071.500	44.625	24.109	68.734	1.026.875
6	1.026.875	44.625	23.105	67.730	982.250
7	982.250	44.625	22.101	66.726	937.625
8	937.625	44.625	21.097	65.722	893.000
9	893.000	44.625	20.093	64.718	848.375
10	848.375	44.625	19.088	63.713	803.750
11	803.750	44.625	18.084	62.709	759.125
12	759.125	44.625	17.080	61.705	714.500
13	714.500	44.625	16.076	60.701	669.875
14	669.875	44.625	15.072	59.697	625.250
15	625.250	44.625	14.068	58.693	580.625
16	580.625	44.625	13.064	57.689	536.000
17	536.000	44.625	12.060	56.685	491.375
18	491.375	44.625	11.056	55.681	446.750
19	446.750	44.625	10.052	54.677	402.125
20	402.125	44.625	9.048	53.673	357.500
21	357.500	44.625	8.044	52.669	312.875
22	312.875	44.625	7.040	51.665	268.250

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
23	268.250	44.625	6.036	50.661	223.625
24	223.625	44.625	5.032	49.657	179.000
25	179.000	44.625	4.028	48.653	134.375
26	134.375	44.625	3.023	47.648	89.750
27	89.750	44.625	2.019	46.644	45.125
28	45.125	45.125	1.015	46.140	-

Fuente: Intervalores Casa de Valores S.A.

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La presente Emisión de Obligaciones cuenta con una garantía específica consistente en una Fianza Solidaria por USD 1.000.000,00, otorgada por la compañía Reproductoras del Ecuador S.A. REPROECSA, a favor de la compañía NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A., la misma que servirá como mecanismo para garantizar el 40% del pago de capital de la Segunda Emisión de Obligaciones.

Dicha garantía específica conlleva a analizar la posición financiera de la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, una empresa ecuatoriana dedicada a producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética o materias primas relacionadas con la avicultura, ganadería, todo tipo de carnes y sus derivados o procesados.

A julio 2025, la empresa contó con un monto de activos totales de USD 6,99 millones, de los cuales USD 3,48 millones fueron activos depurados. Restando el saldo de obligaciones que mantiene Reproductoras del Ecuador S.A. REPROECSA (USD 2,12 millones), se evidenció una cobertura de 1,35 veces sobre la fianza solidaria de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de julio de 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 6,91 millones, de los cuales USD 4,34 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 3,47 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

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 (JULIO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	6.909.682
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	34.982
(-) Activos gravados	1.685.262
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	850.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JULIO 2025)	MONTO (USD)
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	4.339.437
80 % Activos menos deducciones	3.471.550

Fuente: NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A., representa 91,91% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2025 y un 183,82% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JULIO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	1.822.445
200% Patrimonio	3.644.891
Saldo Primera Emisión de Obligaciones en circulación	850.000
Nueva Emisión de Obligaciones	2.500.000
Total Emisiones	3.350.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	91,91%

Fuente: NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros del año 2022 auditados por ETL-EC Auditores S.A., de 2023 auditados por Sinergia Corporativa S.A SINCORP y de 2024 auditados por Varela & Patiño Auditores y Consultores. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte julio 2024 y julio 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de 2 líneas de negocio dentro del segmento porcícola, la venta de cerdos con 99% (tanto comerciales, como de descarte), y venta de sacos con menos de 1% de participación.

El Estado de Resultados Integrales de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. evidencia que, en 2022, los ingresos alcanzaron USD 3,17 millones, seguido del año 2023 cuando los ingresos disminuyeron ligeramente a USD 3,11 millones, con una reducción del 1,95% respecto al año anterior, reflejando una variación negativa de USD 62 mil. A diciembre 2024, se registró un aumento en los ingresos de 18,04%, resultando en USD 3,67 millones, debido a una mayor capacidad productiva de la empresa. En cuanto a las ventas por línea de negocio, la venta de cerdos se mantuvo como la más representativa durante todo el periodo analizado llegando a representar 99,90% de las ventas en 2024.

LÍNEA DE PRODUCTO	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)
Venta de cerdos	3.163.198	3.101.422	3.661.344
Venta de sacos	3.382	3.419	3.519
Total	3.166.580	3.104.841	3.664.863

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 - 2024.

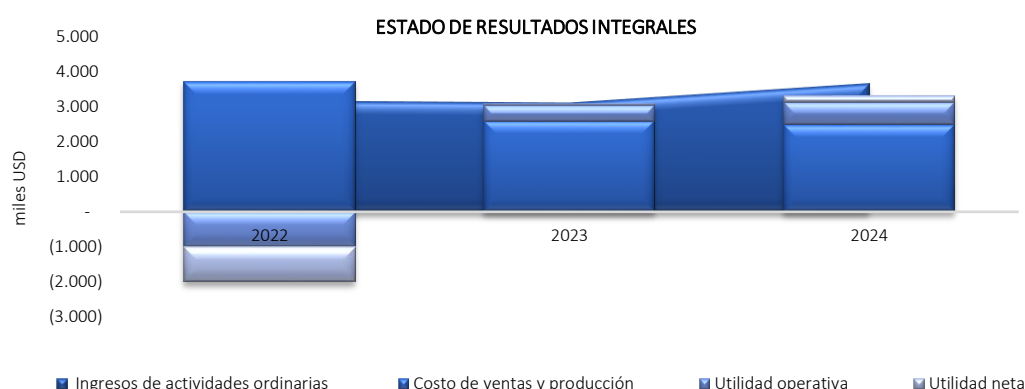
En el comparativo interanual se registra un aumento en los ingresos de actividades ordinarias, pasando de USD 1,99 millones en julio de 2024 a USD 2,64 millones en julio de 2025, lo que representó un aumento de 32,99%. En términos de líneas de producto, las ventas locales (de cerdos) también aumentó de USD 1,98 millones en julio de 2024 a USD 2,64 millones en julio de 2025. La venta de sacos disminuyó en el periodo interanual.

LÍNEA DE PRODUCTO	JULIO 2024 (USD)	JULIO 2025 (USD)
Ventas de cerdos	1.984.915	2.641.148
Venta de sacos y chatarra	2.068	1.309
Total	1.986.983	2.642.457

Fuente: Estados Financieros internos julio 2024 y julio 2025.

El costo de ventas presentó una tendencia decreciente en el periodo 2022 a 2024. El principal componente corresponde al costo de la materia prima y materiales utilizados seguido por los costos de la mano de obra directa. Al 31 de diciembre de 2022, la participación del costo de ventas fue del 117,84%, totalizando USD 3,73 millones. Este alto costo se debió principalmente a dos factores. Primero, la empresa utilizaba una línea de alimentos comerciales que era aproximadamente un 20% más costosa que la opción actual incrementando el valor de la materia prima. Segundo, existió un error en la revalorización del activo biológico adquirido, lo cual impactó negativamente en el costo y resultó en una pérdida a nivel de contribución durante este periodo. Sin embargo, en 2023, gracias a la mejora en el manejo de adquisición y optimización de materia prima para la alimentación porcina, la participación del costo de ventas se disminuyó a 83,91%. En 2024, el mejor manejo de adquisición y optimización de materia prima continuó y llevó a que la participación del costo sea de 68,06% de las ventas.

Entre julio de 2024 y 2025, la participación del costo de ventas registró mejoras, pasando de 69,88% a 67,75% respectivamente. El decrecimiento en participación en el periodo interanual se debe principalmente a menores precios en materias primas e insumos usados por la compañía provenientes del grupo empresarial Adilisa Holding Group.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024.

El resultado directo del comportamiento de ventas y costos de ventas en el período es un margen bruto en constante mejora. En 2023, gracias a una mejor gestión de la nueva administración y la optimización de la materia prima para la alimentación porcina, el margen bruto se recuperó, alcanzando USD 499,46 mil, después de un valor negativo registrado en 2022. Esto representa una variación positiva de USD 1,06 millones respecto al año anterior y muestra una notable mejora en la optimización de la compañía. A diciembre 2024, el margen bruto contabilizó USD 1,17 millones en términos monetarios y representó 31,94% de las ventas (16,09% en 2023).

El mismo comportamiento se observa en el periodo interanual, donde el margen bruto fue de USD 852 mil en julio de 2025 (32,25% de las ventas), valor que incrementó 42,40% al compararlo con los USD 598 mil registrados en julio 2024 (30,12% de las ventas), debido a mayores ventas y las eficiencias mencionadas en los costos.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales presentaron una estructura operativa creciente entre 2022 y 2024. En 2022, estos gastos alcanzaron los USD 439,27 mil, incrementándose en 2023, con un total de USD 455,26 mil, lo que muestra un aumento del 3,64% y una variación en términos monetarios de USD 15,99 mil. A diciembre 2024, los gastos operativos aumentaron nuevamente hacia USD 790,69 mil. Estos cambios se deben principalmente a mayores gastos por concepto de depreciación, sueldos y salarios, estibas, movilización, y mantenimiento, entre otros.

A julio 2025, los gastos operativos se presentaron crecientes frente julio de 2024 en términos monetarios, Sin embargo, en su representación sobre las ventas, se evidenció una mejora al pasar de representar 22,20% a 19,00%.

La compañía mantiene una cuenta de otros ingresos operacionales. Estos ingresos corresponden, en su mayoría, al incremento en el valor razonable del activo biológico. En 2023, totalizó USD 413 mil correspondiente al incremento en el valor razonable del activo biológico (ganado porcino) de acuerdo con el informe de un perito externo calificado y a diciembre 2024, este valor totalizó USD 256 mil.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa presentó crecimiento entre 2022 y 2024. En 2022, se registró una pérdida operativa de USD 997,80 mil. En 2023, la utilidad operativa se recuperó significativamente, alcanzando USD 457,39 mil, representando el 14,73% de las ventas, con una recuperación de USD 1,46 millones respecto al

año anterior. A diciembre 2024, esta tendencia continuó cuando la utilidad operativa aumentó a USD 635 mil, representando un aumento de 38,90% con respecto a 2023.

A julio 2025, la utilidad operativa contabilizó USD 353 mil, valor 125% mayor a la utilidad operativa registrada en julio 2024, debido a la mejora en el margen bruto y al eficiente control en los gastos durante este periodo.

Para 2024, los gastos financieros aumentaron con respecto a los años anteriores cuando llegaron a contabilizar USD 347 mil, debido a que se requirió deuda financiera para el giro del negocio y la colocación parcial de los valores aprobados de la Primera Emisión de Obligaciones. En años anteriores, el valor del gasto financiero era marginal.

A julio de 2025, el gasto financiero aumentó significativamente con lo observado en el mismo periodo del año anterior hasta contabilizar USD 255 mil, debido al aumento de la deuda con costo por la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y deuda con bancos.

Por su parte, la utilidad neta mostró un marcado crecimiento durante el periodo analizado. En 2022, la compañía experimentó una pérdida de USD 999,88 mil principalmente a decisiones operativas pasadas, incluyendo una revalorización incorrecta de activos biológicos y el uso de una línea de alimentos comerciales más costosa, lo que impactó negativamente en los costos de ventas y en la eficiencia operativa general. Esta situación se revirtió notablemente en 2023 por la nueva administración, permitiendo una utilidad neta de USD 46,04 mil, mostrando una mejora significativa del 104,60% respecto al año anterior. A diciembre 2024, debido a una mejor gestión en costos y gastos que mejoraron los resultados, se registró utilidad neta por USD 194 mil, valor 321% superior al de 2023. En el periodo interanual, la utilidad neta se presentó creciente, siguiendo el comportamiento histórico, en valores alrededor de los USD 99 mil (USD 86 mil en julio 2024).

Durante el periodo analizado, el EBITDA mostró un crecimiento estable, influenciadas por cambios en la utilidad operativa y un aumento en la depreciación debido a la inversión en activos fijos. En 2023, el EBITDA se recuperó a USD 567,78 mil, reflejando mejoras en la eficiencia operativa y estrategias más efectivas y a 2024 el EBITDA llegó a USD 758 mil. A julio 2025, el EBITDA aumentó 92% con respecto a su interanual cuando llegó a contabilizar USD 442 mil.

El EBITDA con relación a los gastos financieros pasó de no poder cubrir en 2022 debido a lo antes mencionado; regresando a cubrir 234 veces en 2023, debido a la deuda neta marginal; en 2024 este indicador se ubicó en 2,18. A julio 2025, el EBITDA cubrió los gastos financieros en 1,73 veces.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos totales de la compañía experimentaron un notable aumento durante el período analizado. En 2023, el activo total aumentó 93,87% con respecto de 2022, llevando el valor del activo a USD 4,96 millones. Esta recuperación fue impulsada por un aumento en inventario biológico, así como en activos no corrientes como propiedades, planta y equipo. A diciembre de 2024, el activo total mostró un crecimiento adicional de 33,27%, con respecto al cierre de 2023, alcanzando los USD 6,62 millones, consolidando así una tendencia positiva en los niveles del activo a lo largo del período analizado. A julio 2025, este crecimiento continuó cuando el activo total contabilizó USD 6,91 millones, debido al aumento en el inventario biológico.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos julio 2024 y 2025.

Dado el giro de negocio de la compañía y las características específicas de su industria, los activos se distribuyen principalmente en tres rubros clave. Estos incluyen los inventarios, que comprenden tanto los suministros como

los inventarios biológicos, estos últimos referentes a animales vivos en diferentes etapas de crecimiento y producción; los activos fijos, que consisten en propiedades, planta y equipo utilizados para las operaciones productivas, junto con la depreciación acumulada y los terrenos asociados; y los activos biológicos, correspondiente a los animales vivos en crecimiento y en producción. A julio de 2025, estos tres rubros sumaron 89,93% del total del activo.

Durante el periodo analizado el activo estuvo concentrado principalmente en el largo plazo. La participación del activo no corriente sobre el activo total se mantuvo alrededor de 65,02% entre 2022 y 2024, producto de la inversión en activos fijos e incrementos en activos biológicos. En 2023, la participación fue de 74,48%, principalmente por el aumento de la revalorización de los edificios. A julio de 2025, del activo total, un 59,73% correspondió al activo no corriente.

Dentro de los activos corrientes, del año 2022 a 2024, las cuentas por cobrar comerciales representaron en promedio 1,48% de los activos totales y se mantuvieron en valores cercanos a USD 57 mil. Estas cuentas corresponden principalmente a facturas pendientes de cobro por venta de cerdos. A julio de 2025, la empresa mantuvo un valor de USD 155 mil en cuentas por cobrar comerciales. No existe una diversificación en los clientes de la compañía, ya que el 100% de la cartera está concentrada en Distribuidora de Carnes DIGECA S.A.

La compañía se compromete a gestionar las deudas derivadas de la venta de productos de la siguiente manera: todas las ventas deben ser canceladas al contado de forma inmediata, mientras que las ventas a crédito no deben exceder los 7 días. Para la cancelación de las facturas de venta, se requiere el pago en efectivo o la presentación de comprobantes de pago válidos, como cheques o transferencias bancarias. Los cobros se realizarán semanalmente según los días de crédito acordados con el cliente, específicamente los miércoles o viernes, asegurando un proceso eficiente y ordenado de recuperación de los montos pendientes.

Los días de cartera se redujeron de 7 en 2022 a 5 en 2024. Es importante denotar que los días de cobro han sido menores a los días de pago en todo el periodo bajo análisis, siendo positivo para los flujos de la compañía. El mismo comportamiento se mantuvo a julio de 2025, donde los días de cobro fueron 12, frente a los 49 días de pago.

Los inventarios estuvieron compuestos por materia prima y suministros. Estos han tenido una participación estable en 2022-2023, al pasar de USD 28 mil a 26 mil, sin embargo, en 2024, este valor aumentó acorde al crecimiento de la empresa y contabilizó USD 165 mil. A julio 2025, los inventarios se mantuvieron estables con respecto a diciembre 2024, contabilizando USD 162 mil.

Los inventarios biológicos a corto plazo consisten en el ganado porcino en crecimiento desde el día 1 de vida hasta el día 140, momento en el cual están listos para la venta. Este activo ha mostrado un crecimiento significativo, comenzando en USD 832 mil en 2022, a USD 989 mil en 2023, alcanzando finalmente USD 1,71 millones en diciembre de 2024. En contraste, los activos biológicos a largo plazo comprenden hembras reproductoras y verracos de ganado porcino, que entran en producción aproximadamente a los 250 días de edad. Las hembras reproductoras tienen un ciclo de depreciación de aproximadamente 4 años, mientras que los verracos se deprecian en aproximadamente 3 años. Al 31 de diciembre de 2024, el valor de estos activos biológicos contabilizó USD 742 mil. A julio 2025, el inventario biológico en el corto plazo se registró en USD 1,99 millones, y el activo biológico USD 758 mil, siendo los valores más altos registrados históricamente.

Combinados, tanto el inventario como el inventario biológico han experimentado un crecimiento desde 2022, incrementando su participación dentro del activo total de la compañía. Este aumento se refleja también en un incremento en los días de inventario, que pasaron de 3 días en 2022 a 24 días en 2024, alcanzando así su punto más alto durante el periodo analizado. A julio 2025, los días de inventario fueron 19, evidenciando una mayor rotación en el mismo.

Debido a la naturaleza del negocio enfocado en la comercialización de alimentos, como es el caso de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A., se requiere una considerable inversión en propiedad, planta y equipos, constituyendo así el activo principal de la compañía. La empresa realiza inversiones continuas en activos fijos para aumentar la capacidad de producción y mejorar los niveles de eficiencia, lo que ha resultado en un incremento constante de este rubro a lo largo del periodo analizado. El valor de propiedad, planta y equipo ha evolucionado de USD 1,09 millones en 2022 a USD 3,34 millones en 2024 (neto). A julio de 2025, este rubro contabilizó USD 3,30 millones, similar al registrado en diciembre 2024. Desde 2022, la empresa también posee terrenos dentro de este rubro, que a diciembre de 2023 contabilizaron USD 533 mil, los cuales se mantienen a julio 2025.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo total de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. ha mostrado un aumento constante durante el periodo analizado, acorde al aumento registrado en los activos. Desde USD 3,55 millones en 2022 hasta los USD 3,69 millones en 2023 y alcanzando USD 4,95 millones en 2024, evidenciando un crecimiento del 39,31% en el periodo analizado. A julio de 2025, el pasivo total se incrementó a USD 5,09 millones, marcando un aumento del 2,75% respecto a diciembre 2024.

Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el largo plazo a excepción de 2023, con una participación promedio de 53,57% sobre el pasivo total, lo cual genera mayor holgura sobre los flujos de la compañía. Dentro de la estructura del pasivo, los rubros más representativos son: crédito con instituciones financieras, el Mercado de Valores (a partir de 2024) y las cuentas por pagar comerciales no relacionadas. A julio de 2025 estas fuentes de financiamiento representaron 83,55% del pasivo total.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos julio 2024 y 2025.

Las cuentas por pagar no relacionadas se concentraron en el corto plazo, representando 3,21% del pasivo total a diciembre de 2024, totalizando USD 159 mil. A julio 2025, estas aumentaron a USD 419 mil, considerando las cuentas por pagar relacionadas y no relacionadas. La compañía mantiene una distribución concentrada con proveedores, siendo el principal proveedor Aditivos y Alimentos S.A. ADILISA con 58% de las cuentas por pagar correspondientes a esta empresa.

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. establece sus políticas de pago de la siguiente manera: La programación de pagos está a cargo del tesorero, revisada y firmada por la Dirección Administrativa y Financiera. Los pagos se realizarán según los plazos acordados con los proveedores, que varían entre ocho y ciento diez días desde la recepción de la factura. La compañía busca aprovechar descuentos por pronto pago cuando la liquidez lo permita y estos superen las tasas de rentabilidad del mercado financiero. Se exceptúan de esta política los pagos por bienes o servicios exclusivos que requieren plazos diferentes, como servicios públicos, nómina, impuestos, seguros, arrendamientos y algunos honorarios. La cancelación de facturas se hará previa validación de la solicitud del producto o servicio, contrato, orden de compra o servicios, y acta de recibo a satisfacción, cuando aplique. Los pagos se efectuarán una vez por semana, los martes o viernes, salvo aquellos que exigen fechas preestablecidas.

Entre 2022 y 2024, la compañía mantuvo días promedio de pago superiores a los días promedio de recuperación de cartera, lo cual le permitió un calce de flujos adecuado para financiar las actividades operativas. Para diciembre 2024, los días de pago fueron de 23 (49 a julio 2025) y los días de cartera fueron de 5 (12 a julio 2025), situación que potencia la generación de flujo de efectivo proveniente de actividades de operación y liquidez por parte de la compañía.

Las cuentas por pagar a relacionadas se concentraron en su mayoría a largo plazo, con valores fluctuantes año a año, superando el 78% del total de pasivos en 2022, provenientes de Distribuidora de Carnes y Alimentos DIGECA S.A. A diciembre de 2023, estas cuentas totalizaron USD 7 mil, debido a que NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. fue adquirida por Grupo Adilisa, haciendo de Digeca una empresa ya no relacionada. A diciembre 2024, esta cuenta contabilizó USD 247 mil y se concentró en el corto plazo.

Para 2023, la deuda con costo financiero estuvo compuesta en su totalidad por préstamos obtenidos de entidades financieras locales, los cuales permitieron a la compañía asegurar el financiamiento necesario para cubrir sus requerimientos operativos y de inversión. Entre 2023 y 2024, las obligaciones con entidades financieras experimentaron un aumento significativo para respaldar el crecimiento planificado de la empresa.

Específicamente, las obligaciones a largo plazo con entidades financieras incrementaron reflejando una mayor necesidad operativa de fondos para proyectos estratégicos. El nivel de endeudamiento alcanzó su punto máximo contabilizando USD 3,53 millones debido a mayores niveles de deuda tanto a corto como a largo plazo con bancos locales y Mercado de Valores, representando 73,09% del pasivo total. Es relevante destacar que mantiene préstamos con vencimientos extendidos hasta el año 2030, lo cual asegura un alivio sobre los flujos. A julio 2025, este comportamiento se mantuvo cuando la deuda contabilizó USD 3,83 millones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	JULIO 2024 INTERANUAL	JULIO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.944	973	1.012	956
Obligaciones emitidas CP	-	-	165	-	71
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	1.775	1.942	2.019
Obligaciones emitidas LP	-	-	619	-	785
Subtotal deuda	-	1.944	3.532	2.954	3.831
Efectivo y equivalentes al efectivo	34	61	224	141	194
Deuda neta	(34)	1.882	3.308	2.814	3.637

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos julio 2024 y 2025.

El estado de flujo de efectivo de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. ha mostrado variaciones significativas en los últimos tres años, reflejando cambios en actividades operativas, de inversión y financiamiento. En 2022 y 2023, se registró un flujo operativo positivo, debido especialmente al aumento en las cuentas por pagar como alternativa de financiamiento. Sin embargo, a diciembre 2024, el flujo operativo fue negativo por el pago a proveedores, lo cual estuvo financiado con el aumento de la deuda, evidenciado en un flujo de actividades de financiamiento negativo.

Por otro lado, el patrimonio neto ha mostrado un aumento significativo durante el periodo analizado. En 2022 el patrimonio registró un valor negativo de USD 993,47 mil. Este fue el resultado principalmente de una pérdida neta del periodo de USD 999,88 mil. En 2023, el patrimonio neto se recuperó considerablemente, alcanzando USD 1,27 millones, impulsado por un superávit por revaluación de USD 1,78 millones y aportes para futuras capitalizaciones de USD 242,50 mil, a pesar de las pérdidas acumuladas de USD 805,15 mil. A diciembre de 2024, el patrimonio se registró en USD 1,66 millones, aumento atribuido principalmente al aumento de capital que contabilizó USD 500 mil, siendo el apalancamiento 2,97 veces frente a 2,91 veces de diciembre 2023. A julio 2025, esta tendencia continuó cuando el patrimonio fue de USD 1,82 millones y el apalancamiento 2,79.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

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

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado. En el caso puntual de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. así como de todas las empresas ecuatorianas.

En un escenario conservador, para 2025 se proyecta un incremento de ventas de 28% respecto de 2024, y de 5% a partir de 2026. Los incrementos están sustentados en nuevas adecuaciones y mejoras que la empresa tiene en planes para poder expandir la producción, lo cual se ha observado a julio 2025.

En lo que respecta al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 68% en 2025 en adelante, similar a lo observado en 2024 y a julio 2025 debido a que la empresa empezó a utilizar suministros provenientes del grupo Adilisa Holding Group.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento a julio 2025 y con las nuevas medidas que requiera mediante supervisión del grupo Adilisa Holding Group. Los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y la Primera y Segunda emisión en el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Para NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. se estima que el margen bruto se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano a 32% de las ventas, lo que permite cubrir los gastos

ordinarios de la operación. Se estima que la utilidad operativa también se mantenga creciente en todo el periodo proyectado, en torno a 19% de las ventas para los próximos años. Luego de gastos financieros, que responden directamente al nivel de deuda contraído cada año se estima que la utilidad neta de 2025 se sitúe en alrededor de los USD 260 mil, con un comportamiento creciente hasta 2032.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incremente en 2025 al igual que las ventas, pero manteniendo proporciones similares a los de 2024, sin que se estime un deterioro mayor al histórico. En 2025, se cerraría el año con 10 días de cartera, similar al promedio histórico, valores siempre menores a los de los días de pago.

Los días de inventario proyectados son de 20 días y en términos monetarios estos aumentarían consistentemente con las ventas. Debido a que uno de los objetivos de la Primera Emisión de Obligaciones es capital de trabajo, se ha considerado un incremento en los valores para años futuros, consistente con los planes de expansión de la compañía. Así mismo, hasta diciembre de 2024 la compañía mantenía cerca de USD 742 mil en activos biológicos, valor que se considera crecerá progresivamente para el periodo proyectado, debido al giro natural del negocio.

NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad en julio 2025. La proyección da como resultado un índice superior a la unidad en el periodo 2025-2032 fundamentalmente por el incremento en los niveles de efectivo e inventarios e inventarios biológicos.

Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al cierre 2024 y julio 2025, aunque con una participación decreciente del apalancamiento con proveedores debido a la colocación proyectada de la Segunda Emisión de Obligaciones. Adicional, se proyecta una deuda neta que se mantendría decreciente a partir de 2026, en relación con las estrategias que adopte la empresa y a la paulatina amortización de las obligaciones contraídas tanto con el Mercado de Valores como con instituciones financieras.

La proyección refleja una generación de flujos operativos positiva a partir de 2026 para los próximos ejercicios ya que en 2025 debido al crecimiento de la empresa la necesidad de desembolsos de afectivos es mayores.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos suficientes para cumplir con sus obligaciones de acuerdo con las proyecciones y las condiciones del mercado.

CATEGORÍA CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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, del respectivo Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación Inicial de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de NUPORCA NÚCLEOS PORCINOS DEL ECUADOR C.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	2030	2031	2032	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
ACTIVO	2.560	4.964	6.615	8.498	8.263	8.337	8.346	8.320	8.226	8.175	8.084	5.933	6.910
Activo corriente	1.079	1.267	2.468	4.319	4.019	4.022	4.121	4.187	4.184	4.225	4.226	1.941	2.782
Efectivo y equivalentes al efectivo	34	61	224	1.332	912	839	865	854	774	735	654	141	194
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	65	55	52	130	137	144	151	158	166	175	183	151	155
Inventarios	28	26	165	177	186	196	205	216	226	238	250	125	162
Otros activos corrientes	952	1.125	2.026	2.680	2.785	2.844	2.901	2.959	3.017	3.078	3.139	1.525	2.271
Activo no corriente	1.482	3.697	4.147	4.180	4.244	4.315	4.225	4.133	4.042	3.950	3.857	3.992	4.127
Propiedades, planta y equipo	1.180	2.468	2.924	3.070	3.223	3.384	3.384	3.384	3.384	3.384	3.384	2.680	2.970
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(392)	(8)	(122)	(247)	(375)	(505)	(638)	(773)	(912)	(1.053)	(1.197)	(81)	(200)
Terrenos	306	533	533	533	533	533	533	533	533	533	533	533	533
Otros activos no corrientes	387	704	812	824	862	903	945	989	1.036	1.085	1.137	860	823
PASIVO	3.554	3.694	4.951	6.514	6.017	5.784	5.415	4.917	4.229	3.477	2.571	4.320	5.087
Pasivo corriente	776	2.936	1.878	2.129	2.847	2.878	2.732	2.079	1.976	2.011	1.574	1.622	1.606
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	755	707	159	354	372	391	411	431	453	475	499	445	419
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	7	247	197	207	218	228	240	252	264	278	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.944	973	767	1.442	1.428	1.283	791	820	840	473	1.012	956
Obligaciones emitidas CP	-	-	165	629	629	629	579	366	179	134	-	-	71
Provisiones por beneficios a empleados CP	14	11	17	14	14	14	14	14	14	14	14	15	21
Otros pasivos corrientes	7	268	317	169	184	200	218	238	259	283	310	150	138
Pasivo no corriente	2.778	757	3.072	4.386	3.170	2.905	2.682	2.837	2.253	1.466	998	2.698	3.481
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	1.775	1.220	611	954	1.304	1.820	1.408	750	277	1.942	2.019
Obligaciones emitidas LP	-	-	619	2.514	1.886	1.257	679	313	134	-	-	-	785
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	2.772	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	5	9	6	6	7	7	7	7	7	7	7	7	5
Pasivo por impuestos no corrientes	-	393	515	526	536	541	547	552	558	563	569	393	515
Otros pasivos no corrientes	-	356	157	120	130	145	145	145	145	145	145	356	157
PATRIMONIO NETO	(993)	1.270	1.664	1.984	2.246	2.554	2.931	3.404	3.997	4.698	5.512	1.613	1.822
Capital suscrito o asignado	1	1	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Ganancias o pérdidas acumuladas	6	(805)	(815)	(622)	(387)	(152)	125	465	890	1.424	2.055	(759)	(622)
Ganancia o pérdida neta del periodo	(1.000)	46	194	260	262	308	378	472	593	701	814	86	99
Otras cuentas patrimoniales	-	2.028	1.786	1.845	1.845	1.845	1.845	1.845	1.845	1.845	1.845	1.786	1.845

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	3.167	3.105	3.665	4.691	4.926	5.172	5.430	5.702	5.987	6.286	6.601	1.987	2.642
Costo de ventas y producción	3.731	2.605	2.494	3.184	3.352	3.519	3.695	3.880	4.074	4.278	4.492	1.389	1.790
Margen bruto	(565)	499	1.170	1.507	1.574	1.652	1.735	1.822	1.913	2.009	2.109	598	852
(-) Gastos de administración	(439)	(455)	(791)	(838)	(821)	(830)	(838)	(846)	(855)	(863)	(872)	(441)	(502)
Ingresos (gastos) operacionales neto	6	413	256	128	129	130	132	133	134	136	137	-	3
Utilidad operativa	(998)	457	635	797	881	953	1.029	1.108	1.192	1.281	1.374	157	353
(-) Gastos financieros	(1)	(2)	(347)	(388)	(471)	(471)	(436)	(368)	(262)	(181)	(97)	(71)	(255)
Utilidad antes de participación e impuestos	(998)	455	288	408	411	483	593	741	930	1.100	1.277	86	99
(-) Participación trabajadores	-	(7)	(5)	(61)	(62)	(72)	(89)	(111)	(140)	(165)	(192)	-	-
Utilidad antes de impuestos	(998)	448	283	347	349	410	504	630	791	935	1.085	86	99
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1)	(402)	(89)	(87)	(87)	(103)	(126)	(157)	(198)	(234)	(271)	-	-
Utilidad neta	(1.000)	46	194	260	262	308	378	472	593	701	814	86	99
EBITDA	(882)	568	758	922	1.009	1.084	1.162	1.244	1.331	1.422	1.518	231	442

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	REAL			PROYECTADO							
Flujo Actividades de Operación	34	374	(471)	(338)	323	417	479	577	702	814	931
Flujo Actividades de Inversión	(41)	(117)	(910)	(161)	(191)	(201)	(42)	(44)	(46)	(48)	(51)
Flujo Actividades de Financiamiento	27	(231)	1.544	1.607	(552)	(289)	(412)	(544)	(737)	(804)	(961)
Saldo Inicial de Efectivo	15	34	61	224	1.332	912	839	865	854	774	735
Flujo del período	20	27	163	1.108	(420)	(73)	26	(10)	(81)	(39)	(81)
Saldo Final de efectivo	34	61	224	1.332	912	839	865	854	774	735	654

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
MÁRGENES													
Costo de Ventas / Ventas	118%	84%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	70%	68%
Margen Bruto/Ventas	-18%	16%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	30%	32%
Utilidad Operativa / Ventas	-32%	15%	17%	17%	18%	18%	19%	19%	20%	20%	21%	8%	13%
LIQUIDEZ													
Capital de trabajo (miles USD)	303	(1.670)	589	2.190	1.172	1.144	1.389	2.108	2.208	2.214	2.653	319	1.176
Prueba ácida	0,28	0,09	0,32	0,82	0,47	0,45	0,49	0,64	0,64	0,62	0,75	0,40	0,39
Índice de liquidez	1,39	0,43	1,31	2,03	1,41	1,40	1,51	2,01	2,12	2,10	2,69	1,20	1,73

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	34	374	(471)	(338)	323	417	479	577	702	814	931	(795)	(179)
SOLVENCIA													
Pasivo total / Activo total	139%	74%	75%	77%	73%	69%	65%	59%	51%	43%	32%	73%	74%
Pasivo corriente / Pasivo total	22%	79%	38%	33%	47%	50%	50%	42%	47%	58%	61%	38%	32%
EBITDA / Gastos financieros	(1.350)	233,94	2,18	2,37	2,14	2,30	2,66	3,38	5,07	7,86	15,65	3,24	1,73
Años de pago con EBITDA (APE)	-	3,32	4,36	4,12	3,62	3,16	2,57	1,96	1,33	0,70	0,06	7,12	4,80
Años de pago con FLE (APF)	(1,00)	5,03	-	-	11,31	8,22	6,22	4,22	2,52	1,22	0,10	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(33)	(59)	2.067	195	954	1.702	1.628	1.375	645	444	417	(70)	2.004
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	(9,68)	0,37	4,74	1,06	0,64	0,71	0,90	2,06	3,20	3,64	(3,32)	0,22
Capital social / Patrimonio	0%	0%	30%	25%	22%	20%	17%	15%	13%	11%	9%	31%	27%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	(3,58)	2,91	2,97	3,28	2,68	2,26	1,85	1,44	1,06	0,74	0,47	2,68	2,79
ENDEUDAMIENTO													
Deuda financiera / Pasivo total	0%	53%	71%	79%	76%	74%	71%	67%	60%	50%	29%	68%	75%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	36%	44%	30%	27%	24%	26%	19%	9%	3%	33%	41%
Deuda neta (miles USD)	(34)	1.882	3.308	3.797	3.656	3.429	2.980	2.435	1.768	989	96	2.814	3.637
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	170	362	1.768	2.348	2.441	2.488	2.536	2.585	2.635	2.686	2.738	992	1.888
RENTABILIDAD													
ROA	-39%	1%	3%	3%	3%	4%	5%	6%	7%	9%	10%	2%	2%
ROE	101%	4%	12%	13,12%	12%	12%	13%	14%	15%	15%	15%	9%	9%
EFICIENCIA													
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	7	7	5	6	6	6	6	7	7	7	8	5	5
Días de inventario	3	4	24	20	20	20	20	20	20	20	20	19	19
Días de cartera CP	7	6	5	10	10	10	10	10	10	10	10	16	12
Días de pago CP	73	98	23	40	40	40	40	40	40	40	40	67	49

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.944	973	767	1.442	1.428	1.283	791	820	840	473	1.012	956
Obligaciones emitidas CP	-	-	165	629	629	629	579	366	179	134	-	-	71
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	1.775	1.220	611	954	1.304	1.820	1.408	750	277	1.942	2.019
Obligaciones emitidas LP	-	-	619	2.514	1.886	1.257	679	313	134	-	-	-	785
Subtotal deuda	-	1.944	3.532	5.129	4.567	4.268	3.845	3.290	2.541	1.724	750	2.954	3.831
Efectivo y equivalentes al efectivo	34	61	224	1.332	912	839	865	854	774	735	654	141	194
Deuda neta	(34)	1.882	3.308	3.797	3.656	3.429	2.980	2.435	1.768	989	96	2.814	3.637

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
Inventarios	860	1.014	1.875	2.571	2.676	2.735	2.796	2.858	2.922	2.987	3.054	1.286	2.152
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	65	55	52	130	137	144	151	158	166	175	183	151	155
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	755	707	159	354	372	391	411	431	453	475	499	445	419
NOF	170	362	1.768	2.348	2.441	2.488	2.536	2.585	2.635	2.686	2.738	992	1.888

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO								INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	1.944	973	767	1.442	1.428	1.283	791	820	840	-	1.944
(-) Gastos financieros	1	2	347	388	471	471	436	368	262	181	97	71	255
Efectivo y equivalentes al efectivo	34	61	224	1.332	912	839	865	854	774	735	654	141	194
SERVICIO DE LA DEUDA	(33)	(59)	2.067	195	954	1.702	1.628	1.375	645	444	417	(70)	2.004

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

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

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

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