



CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	junio 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa antes 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, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	jun-2023	GlobalRatings
AA (+)	dic-2023	GlobalRatings
AA (+)	jun-2024	GlobalRatings
AA (+)	dic-2024	GlobalRatings
AA (+)	jun-2025	GlobalRatings

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 AA (+) para la Primera Emisión de Obligaciones de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. en comité No. 403-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 04 de diciembre 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 octubre 2024 y 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00041711 el 15 de agosto de 2023 por un monto de hasta USD 2.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de alimentos en Ecuador mostró un ritmo de crecimiento constante entre 2022 y 2024; no obstante, en el último año enfrentó obstáculos como el deterioro de la seguridad y la crisis energética, que moderaron su crecimiento a un 0,24%. Aun así, este resultado sigue superando la contracción del resto de la economía, lo que evidencia el peso estratégico del sector dentro del VAB nacional. Para el segundo trimestre de 2025, la actividad retoma un impulso sólido, registrando una expansión interanual de 8,33%. De cara al cierre de 2025, las exportaciones podrían fortalecerse gracias a nuevos acuerdos comerciales que abren acceso preferencial a más mercados, y el BCE proyecta que el sector se posicionará como el segundo de mayor crecimiento, con una tasa anual estimada del 8,10%.
- ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. es una compañía familiar con amplia trayectoria y experiencia en el mercado. No tiene implementadas prácticas de gobierno corporativo y no cuenta con un directorio estatutario. Sin embargo, opera en función de los directivos los mismos que mantiene reuniones donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad, y demás indicadores de relevancia del negocio. Las estrategias a futuro buscan expandir las ventas mediante una mayor capacidad productiva, ganar espacio de negociación con proveedores para mejorar sus márgenes y la automatización de actividades manuales en sus distintas líneas de productos.
- Los ingresos han registrado un comportamiento creciente entre 2022 y 2024 alineado con el incremento de la capacidad productiva de la empresa por la adquisición de la maquinaria *flexpacking* y envasadora que permitieron incrementar la oferta de productos al mercado. El comportamiento del costo de ventas evidenció una optimización en los mismos años, pasando de representar 66,34% de las ventas en 2022 a 60,29% en 2024, resultando en un margen bruto creciente. En términos generales, una estructura operativa más eficiente ha permitido a la Compañía generar mejores resultados netos en los últimos años, efecto que se mantiene a octubre 2025. A la fecha de corte, como resultado de mayores ingresos y una eficiencia operativa, el resultado neto fue 81,03% superior al interanual.
- El índice de liquidez del Emisor se ha mantenido superior a la unidad en todo el periodo analizado y el apalancamiento se ha mantenido en niveles menores a 1. La generación negativa de flujos operacionales en 2022 fue causada por el crecimiento de la empresa, situación que en 2023 y 2024 se revirtió y dio resultados positivos, los cuales se mantienen en las proyecciones de los siguientes dos años.
- Los índices proyectados para ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. conforman un escenario de crecimiento con un capital de trabajo positivo, generación de EBITDA incremental que permitiría cubrir el total de la deuda en lapsos inferiores a un año, niveles de apalancamiento inferiores a 1 que revelan la posibilidad de la empresa de adquirir mayor deuda si se estimara necesario y niveles de ROE positivos. Se estima un incremento de 2% en las ventas de 2025 y 2026, además se observa capacidad de generación de flujos para cubrir las obligaciones de corto y largo plazo de la empresa.
- La presente Emisión de Obligaciones bajo análisis cumple con los resguardos de ley, el resguardo adicional y con el límite de endeudamiento establecido en la que la compañía debe mantener en todo momento durante el periodo de vigencia, una relación de pasivo con costo de hasta 4,5 veces frente al patrimonio.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. se dedica a la importación, exportación, distribución y fabricación al por mayor y menor de productos alimenticios. La empresa se especializa principalmente en cuatro líneas de negocio: comercial, industrial, maquilas y materia prima. Su catálogo de productos abarca una amplia variedad de alimentos, que incluyen salsas, adobos, condimentos, vinagres, granos, entre otros.

Los ingresos de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA representan ventas a crédito por el canal moderno, tradicional e institucional de productos alimenticios, menos las rebajas comerciales por devoluciones y descuentos. Los ingresos experimentaron crecimiento durante el periodo analizado, ascendiendo de USD 9,95 millones en diciembre de 2022 a USD 10,97 millones en 2024. En este último año, se observó un incremento de 4,35% en los ingresos en comparación con el año precedente, atribuible a una mayor capacidad productiva de la empresa. Además, en 2024, se decidió tener mayor participación en las actividades de promoción y marketing, aumentando los ingresos. A octubre de 2025, esta situación continúa cuando los ingresos alcanzaron los USD 9,17 millones, reflejando un aumento de 2,34% en relación con lo registrado en octubre de 2024.

El comportamiento del costo de ventas a lo largo del período analizado estuvo vinculado a la composición del portafolio de ventas, en que los productos y líneas de negocio presentaron diversos márgenes. En el análisis agregado de los tres años, este margen promedio fue de 62,86%, disminuyendo en cada año pasando de 66,34% en 2022 a 60,29% en 2024, evidenciando una eficiencia en el manejo de los costos de la empresa. A octubre de 2025, el margen del costo sobre las ventas se situó en 57,43%, evidenciando una disminución con respecto a 60,07% registrado en octubre de 2024 y siguiendo la tendencia histórica.

El crecimiento de los ingresos y la disminución en los costos de ventas entre 2022 y 2024 resultaron en un margen bruto creciente, con un promedio de USD 3,90 millones en términos monetarios. En términos de representación sobre las ventas, este margen pasó de 33,66% en 2022 a 39,771% en 2024.

Los gastos operativos de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. que se componen por los gastos de venta y administración, presentaron variabilidad durante el periodo de estudio, al aumentar de USD 3,28 millones en 2022 a USD 3,71 millones en 2023, y luego disminuir a USD 3,70 millones en 2024. Asimismo, su proporción con respecto a las ventas fluctuó, representando 32,94% en 2022, aumentando a 35,32% en 2023 y disminuyendo a 33,68% en 2024. Hasta octubre de 2025, los gastos operativos alcanzaron los USD 2,54 millones, registrando una disminución de 7,29% en comparación con el mismo período del año anterior. Dicha disminución se dio principalmente por una disminución en gastos por marketing (material publicitario).

La utilidad neta registró un monto de USD 122 mil en 2022, lo que significó un ROE de 2,28%, que se mantuvo en 2,35% para diciembre de 2023 y aumentó a 5,41% en 2024 debido al aumento en la utilidad neta que alcanzó los USD 302 mil. Para el periodo interanual, la utilidad neta se registró por un valor USD 1,25 millones lo que representó un aumento significativo de 81,03% frente al mismo periodo del año anterior. Considerando el contexto previo de la empresa, se puede afirmar que esta se encuentra en un proceso de mejora.

En relación con el activo de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA., se observa una estabilidad cercana a los USD 10 millones a lo largo de todo el período analizado. En 2022, alcanzaron la cifra de USD 10,14 millones y manteniéndose en USD 10,11 millones en 2023. En el último año, el activo total disminuyó 1,20% y contabilizó USD 9,99 millones, manteniéndose similar al promedio histórico. A octubre de 2025, el activo aumentó 1,26% con relación a diciembre de 2024 hasta contabilizar USD 10,12 millones, como resultado del aumento en cuentas por cobrar e inventarios durante este periodo.

En virtud del modelo de negocio, el grueso de los activos se concentró en cuatro categorías: cuentas por cobrar comerciales (a corto plazo) vinculadas a la cartera diversificada de clientes; inventarios que abarcan materias primas, empaques y productos terminados; propiedad, planta y equipo; así como inversiones temporales, que engloban depósitos a plazo fijo con Banco de la Producción S.A. Produbanco e intereses por cobrar. Al cierre de octubre de 2025, un 94% de los activos se centralizó en estas cuentas, siguiendo el comportamiento histórico.

Históricamente, ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. ha optado principalmente por dos fuentes clave de fondeo: créditos de entidades financieras locales y la relación con sus proveedores al momento de adquirir materia prima. De esta manera, al 31 de octubre de 2025 estas fuentes representaron 70,25% del pasivo total. A lo largo del periodo examinado, la mayor proporción del pasivo total se concentró principalmente en el corto plazo. Específicamente, el pasivo corriente ha representado en promedio el 67,94% del pasivo total.

En el año 2022, el flujo operativo fue negativo principalmente porque los pagos realizados a proveedores superaron los ingresos recibidos de los clientes, además el flujo de inversión también fue negativo. Ambos aspectos (flujo de operación e inversión) fueron financiados mediante un aumento en la deuda con entidades financieras. En 2023 y 2024, el flujo operativo fue positivo, debido especialmente a los valores recibidos por clientes, lo cual se utilizó para pagar la deuda, demostrado en un flujo de actividades de financiamiento negativo.

El patrimonio mantuvo un crecimiento constante durante el periodo de análisis registrándose en alrededor USD 5,43 millones, manteniendo un financiamiento promedio del activo de 53,87%. A octubre 2025 el capital pagado contabilizó USD 194,48 mil y representó 2,98% del patrimonio, el que está conformado en su mayor parte por superávit por revaluación, que ha permanecido constante en los últimos años por USD 1,90 millones, y ganancias acumuladas. A octubre 2025 el patrimonio alcanzó los USD 6,54 millones, el valor más alto de todo el periodo analizado.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.947	10.515	10.972	8.960	9.170
Utilidad operativa (miles USD)	72	287	662	841	1.366
Utilidad neta (miles USD)	122	126	302	690	1.249
EBITDA (miles USD)	270	503	855	909	1.421
Deuda neta (miles USD)	497	646	176	127	(337)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(144)	475	990	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	803	823	393	713	879
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	66	(481)	(328)	(559)	(529)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,07	-1,05	-2,61	-1,63	-2,69
Capital de trabajo (miles USD)	1.552	1.526	1.047	1.392	1.465
ROE	2,28%	2,35%	5,41%	13,89%	22,93%
Apalancamiento	0,90	0,88	0,79	0,69	0,55

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones en un escenario conservador.

Considerando el desempeño histórico y las cifras de ventas hasta octubre de 2025, se prevé que la empresa experimentará un incremento de 2% al concluir el año y contabilizará alrededor de USD 11,14 millones. Este pronóstico se basa en el aumento generalizado de todas las líneas de negocio debido a la expansión en la capacidad productiva. Para el año siguiente, también se proyecta un crecimiento anual de 2% debido al sólido desempeño operativo que la empresa ha mantenido hasta la fecha.

En el periodo proyectado se estima que la proporción de los costos de ventas con respecto a las ventas se mantendrá en alrededor de 58% en 2025, acorde al rendimiento hasta octubre 2025 (57,43%). Es esencial destacar que este porcentaje podría variar debido a factores externos como la inflación, las fluctuaciones en los precios de las materias primas, entre otros. En consecuencia, se prevé un margen bruto de aproximadamente 42% de las ventas en los años proyectados.

Por otro lado, los gastos operativos de ventas se proyectan en función del comportamiento de las ventas y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de gastos de ventas sobre las ventas se proyecta similar del porcentaje registrado hasta octubre 2025, alcanzando para el cierre de 2025 el 29% de las ventas.

Dado que se estiman resultados operativos crecientes, se esperaría que la compañía mantuviera una política financiera para los años proyectados con una cobertura adecuada del EBITDA sobre gastos financieros. Se proyecta que para el año 2025, el EBITDA cubriría los gastos financieros en 7 veces y alcanzaría más de 13 veces para el año siguiente, por lo que prevé una mejora continua en la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima un valor en cuentas por cobrar similar a lo observado a diciembre 2024 y aumentando en el año siguiente. Los días de cobro proyectados para 2025 y 2026 son de 55 y 56 días, respectivamente, los que se comparan favorablemente con la proyección de días de pago, registrados en 959 días, indicando una posición positiva en cuanto a los flujos financieros.

Para los años proyectados se estiman inversiones leves y continuas en propiedad, planta y equipo fundamentado en compras de equipos, herramientas y mantenimiento de la maquinaria.

La empresa prevé mantener una estructura de financiamiento similar a la históricamente utilizada, con el cambio principal de la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones. Es relevante destacar que se contempla la renovación de la deuda con entidades financieras como parte del plan de financiamiento.

El total de la deuda con costo se registró USD 1,73 millones en 2024, para el periodo proyectado (2025 – 2026) se prevé una disminución paulatina, alcanzando aproximadamente USD 1,44 millones en 2025.

Por último, en cuanto a los índices actuales y proyectados para ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. delinean un escenario de crecimiento, caracterizado por un capital de trabajo positivo, generación incremental de EBITDA que permitirá cubrir la totalidad de la deuda neta en lapsos inferiores a un año, niveles de liquidez mayores a la unidad, niveles de apalancamiento inferiores a 1, indicando la capacidad de la empresa para adquirir más deuda si se considera necesario, así como, niveles de ROE positivos y niveles de eficiencia alineados al comportamiento histórico.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026
	PROYECTADO	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	11.136	11.303
Utilidad operativa (miles USD)	1.463	1.597
Utilidad neta (miles USD)	879	1.019
EBITDA (miles USD)	1.658	1.794
Deuda neta (miles USD)	(62)	(734)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	706	1.130
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	804	848
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(295)	(345)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-5,62	-5,20
Capital de trabajo (miles USD)	1.350	1.806
ROE	14,25%	14,77%
Apalancamiento	0,63	0,47

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. 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:

- Fluctuaciones en los precios de materias primas podría afectar directamente sobre la estructura financiera de la empresa, debido a que es parte esencial de la producción. Ante un posible incremento de materia prima, la empresa trasladaría los cambios hacia el precio final.
- Algunas de las materias primas y productos usados por la industria manufacturera y alimenticia son importadas, por lo que los precios están sujetos a normativas en cuanto a cuotas de importación o aranceles. Así mismo, hay ciertos proveedores que son distribuidores únicos en el país, por lo que existe el riesgo de concentración y dependencia en cuanto a proveedores de productos específicos que no tienen productos sustitutos. ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA mitiga este riesgo mediante la diversificación en sus líneas de productos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son todos activos libres de gravamen, que incluyen: cuentas por cobrar comerciales netas, inventarios y maquinarias y equipos. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que

respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.

- Al ser 8,22% de los activos correspondiente a inventarios (a octubre 2025), existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños. Asimismo, la compañía mantiene pólizas de seguro, lo cual disminuye el riesgo de pérdidas.

Se debe indicar que ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. mantiene cuentas por cobrar a relacionadas por USD 234 a octubre 2025 por lo cual no representan un porcentaje significativo de activos, por lo que no existen riesgos asociados que puedan afectar el respaldo de la presente emisión.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	UNO	1.000.000	1.080	8,50%	Trimestral	Trimestral
	DOS	1.000.000	1.260	8,60%		
Saldo en circulación (octubre 2025)	Clase Uno: USD 333.600					
Garantía general	Conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Pago de pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos, así como en la inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.					
Estructurador financiero	SMART CAPITAL Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	SMART CAPITAL Casa de Valores 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 de Ley	■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Resguardo Adicional	Mantener un certificado de depósito que se encuentre siempre vigente durante el plazo de emisión de las obligaciones de largo plazo por USD 200.000.					
Límite de Endeudamiento	Mantener durante el plazo de la emisión, una relación de pasivo con costo de hasta 4,5 veces frente al patrimonio.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Primera Emisión de Obligaciones de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

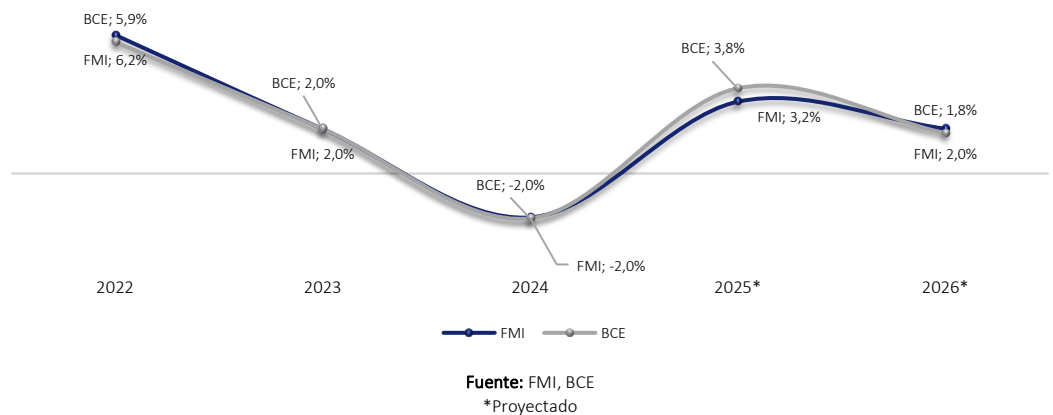
Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% 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.

CRECIMIENTO DEL ECUADOR



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.

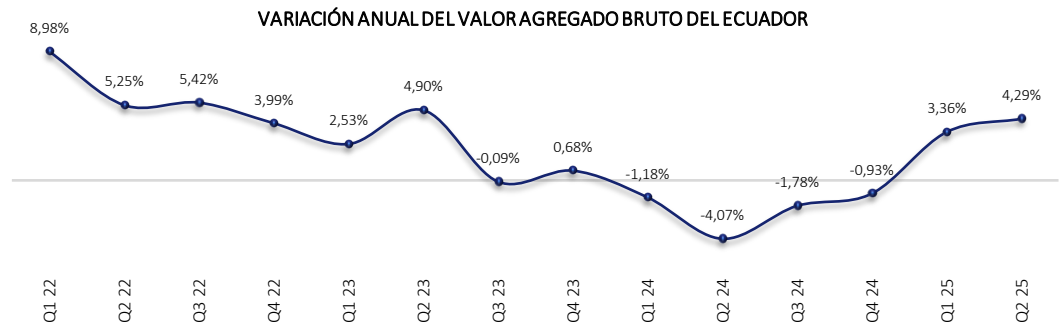
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

En el resultado anual, tan solo 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 FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

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

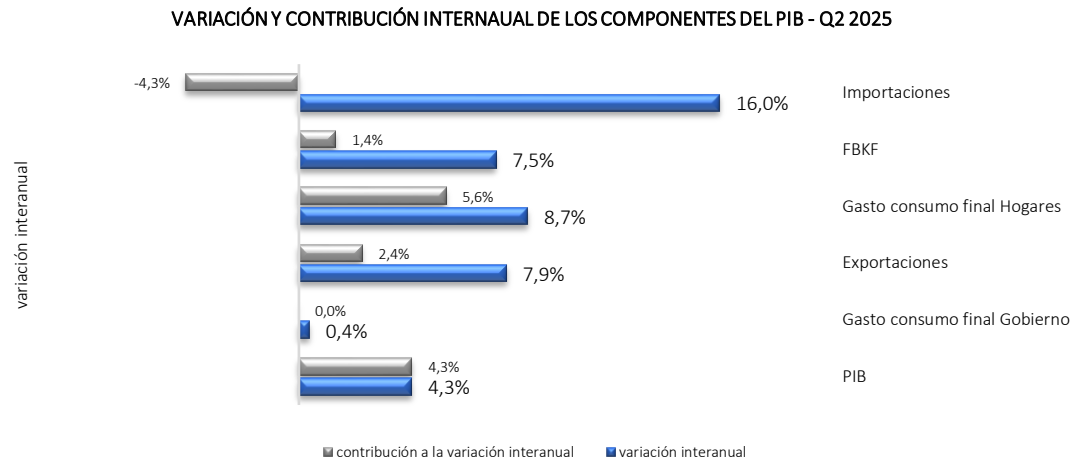
³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Fuente: BCE

Al segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 4,29% anual, mostrando una clara recuperación tras las contracciones de 2024. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual fue impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias clasificadas por el BCE. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 6,0% y una contribución de 0,9 puntos porcentuales (p.p); Agricultura, ganadería y silvicultura con un crecimiento de 10,1% y una contribución de 0,8 p.p; Manufactura de productos alimenticios (8,3% y 0,6 p.p.); y Actividades financieras y de seguros (13,6% y 0,6 p.p.). En conjunto, estos sectores explicaron más de la mitad del crecimiento interanual de la economía ecuatoriana.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el segundo trimestre del año anterior, periodo en el que se inició el estiaje que incidió en el desempeño negativo de la actividad económica.



Fuente: BCE

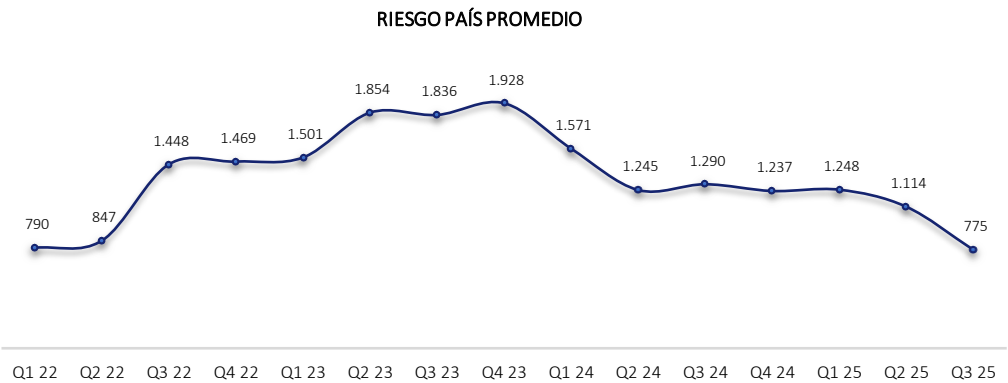
El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes de capital para la agricultura e industria. Las exportaciones aumentaron en 7,9% ante el buen desempeño de las exportaciones no petroleras de banano, camarón, cacao y enlatados de pescado. Además, el gasto de gobierno creció ligeramente en 0,4% debido a mayores compras de bienes y servicios. Por otro lado, las importaciones crecieron en 16,0% impulsadas por el incremento en las compras externas de bienes de consumo, materiales de construcción y materias primas, consistente con la recuperación económica⁴.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 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 septiembre de 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 684 puntos al 11 de septiembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, un valor que cae por debajo de los 700 puntos por primera vez desde octubre de 2019. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno de Daniel Noboa (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶.

Al cierre de septiembre de 2025, el índice de riesgo país de Ecuador alcanzó 777 puntos (con un promedio de 775 en el tercer trimestre del año). Esta alza se dio en medio del noveno día del paro nacional motivado por la eliminación del subsidio al diésel, lo que refleja una elevada incertidumbre en los mercados ante la escalada de tensión social que incluyó bloqueos de vías, confrontaciones y una reunión de diálogo fallida entre el gobierno y el movimiento indígena.

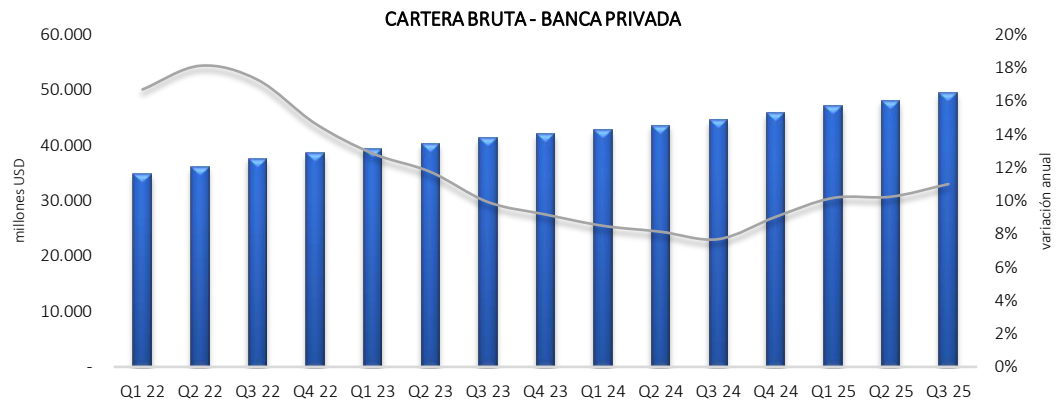
NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁷ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

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

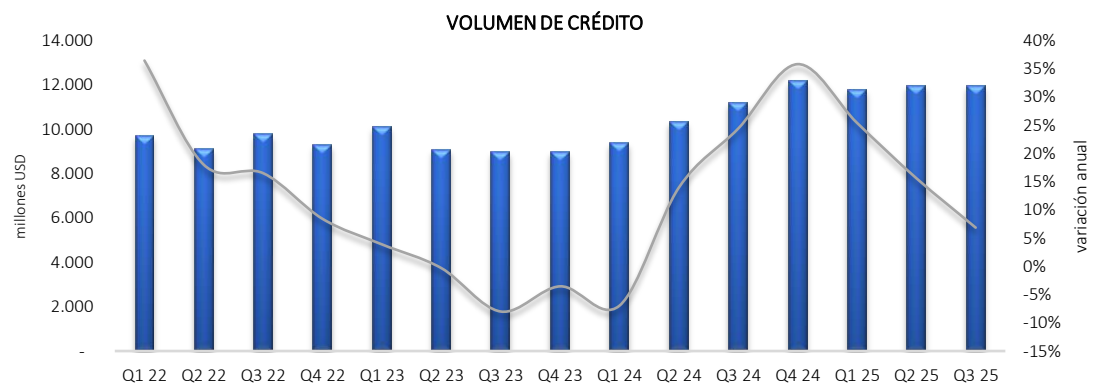
⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% 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 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, 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 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 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 a lo largo de ese año. 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

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

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

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento hasta el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, en contraste con la caída de 4,1% observada en el mismo período de 2024. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas. Destacaron el Comercio, la Agricultura, los Servicios financieros, los Servicios profesionales y la Manufactura de alimentos, que impulsaron el Valor Agregado Bruto y generaron efectos multiplicadores en otras actividades productivas. Desde el enfoque del gasto, el Consumo de los Hogares (8,7%) y las Exportaciones (7,9%) fueron los principales motores del crecimiento, reflejando mayor confianza económica, recuperación de la demanda externa y un fortalecimiento del gasto interno⁴.

Por su parte, el Gasto de Consumo Final del Gobierno aumentó 0,4% interanual, sustentado en una mejor ejecución presupuestaria en áreas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones crecieron, impulsadas por la demanda de bienes de consumo, intermedios y combustibles, coherente con el dinamismo del transporte y el comercio.

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. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2 % en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre 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*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)*	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-agosto de 2025

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

El sector de manufactura de alimentos y bebidas es un pilar fundamental de la economía ecuatoriana, aportando significativamente al Producto Interno Bruto (PIB) y al empleo nacional. Además, es una fuente clave de empleo, con una notable participación en la producción, elaboración y conservación de carne, pescado, frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas. Este sector no solo impulsa la producción interna y las exportaciones, sino que también desempeña un papel crucial en la seguridad alimentaria y el bienestar de los hogares ecuatorianos. En 2024, la industria de manufactura de alimentos fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios.

CRECIMIENTO

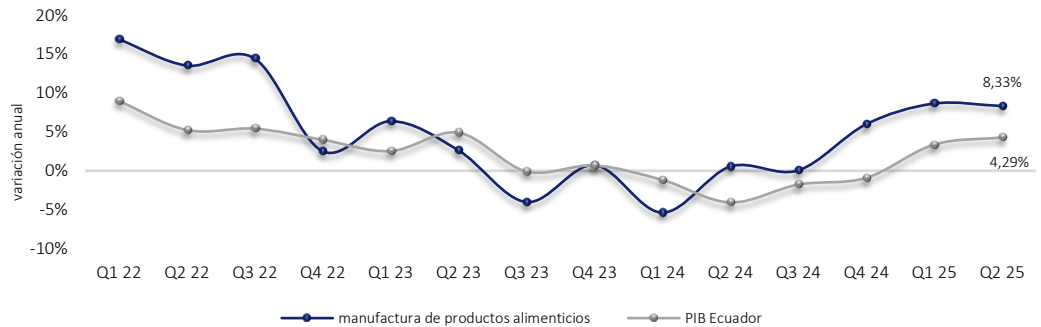
En 2022, el sector de manufactura de alimentos mantuvo un crecimiento superior a dos dígitos, ubicándose en 11,60%, lo que respondió a la reactivación de la economía tras la pandemia y el fin de las medidas de restricción. Sin embargo, el crecimiento en 2023 fue de apenas 1,35%, evidenciando la disminución de consumo ante incertidumbre causada por la inestabilidad política y la crisis de inseguridad, que causa un problema en todo el sistema de distribución de alimentos a través de extorsiones que han incrementado considerablemente¹⁰. Además, a lo largo del año cayó el precio del camarón y la producción de pescado y de aceite, industrias importantes en la productividad del sector.

Estos factores se acentuaron en 2024, considerando además la crisis eléctrica, por lo que el sector apenas creció 0,24%. El resultado positivo fue gracias a incrementos en el VAB de las industrias de las siguientes industrias: Preparación y conservación de pescado (26,8%); Elaboración de productos lácteos (6,9%); Elaboración cacao, chocolate y productos de confitería (31,8%); Elaboración y refinación de azúcar (11,3%); Elaboración y conservación de carne (2,4%)¹¹. Además, se registró un aumento anual de 23,7% en las exportaciones de atún y pescado medido en toneladas métricas (TM), impulsado por la recuperación de la economía global, en particular por una mayor demanda en Estados Unidos y la Zona Europa.

¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/es-critica-la-inseguridad-para-la-distribucion-de-alimentos-y-se-nos-vienen-cosas-mas-complicadas-nota/>

¹¹ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

CRECIMIENTO - MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS



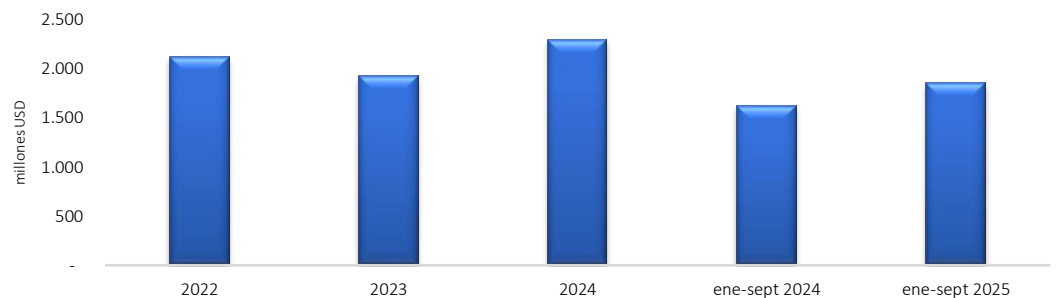
Fuente: BCE

Al segundo trimestre de 2025, el sector creció en 8,33%, convirtiéndose en el cuarto sector con mayor crecimiento. Esta cifra es explicada por el aumento de la producción de alimentos procesados y bebidas, impulsado por la mayor demanda interna y externa: Procesamiento y conservación de camarón (14,9%), Elaboración de productos lácteos (14,8%), Preparación y conservación de pescado y otros productos acuáticos (4,5%), y Elaboración de productos de la panadería y pastelería (4,5%). El dinamismo del sector también estuvo impulsado por el buen desempeño del sector externo, reflejado en un aumento de 14,5% en las exportaciones de camarón elaborado (medidas en toneladas métricas), gracias a una mayor demanda desde Estados Unidos, China y España, y la apertura de nuevos mercados. En el caso de los enlatados de pescado, las exportaciones crecieron en volumen 13,3%. Entre los factores asociados a esta evolución se encuentran la creciente demanda del mercado europeo (especialmente de mayores cantidades compradas por parte de Países Bajos, Italia, y Estados Unidos), los adecuados niveles de pesca (favorecidos por condiciones oceanográficas neutrales que permitieron garantizar la disponibilidad de materia prima), y la elevada capacidad de procesamiento de atún y pescado (que le ha convertido al sector en un “hub” internacional capaz de procesar alrededor de 600.000 toneladas anuales)¹².

CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito de USD 2.117 millones en el sector alimentos creciente en 2022. Sin embargo, en 2023 la variación anual fue de -9,24%. Debido a que el riesgo país incrementó a lo largo ese año, el financiamiento de bancos se encareció, produciendo una contracción en el nivel de crédito otorgado en varias industrias. Además, a lo largo del año hubo incertidumbre por los posibles efectos del fenómeno de El Niño, considerando que en la época lluviosa de 2023 Ecuador registró pérdidas de cultivos de arroz, cacao, banano, ganado y vías que conectan la región Costa con la Sierra, necesarias para el intercambio de productos¹³. En 2024, se registró un crecimiento importante de 19,16% en el monto total de crédito otorgado, alcanzando una cifra de USD 2.290 millones. El banco privado que más crédito otorgó al sector fue Banco Guayaquil S.A., seguido por Banco Pichincha C.A. y Banco Bolivariano C.A. Las actividades que más crédito han recibido son la elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos, seguido por la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal y la de elaboración de otros productos alimenticios.

VOLUMEN DE CRÉDITO - MANUFACTURA DE ALIMENTOS



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

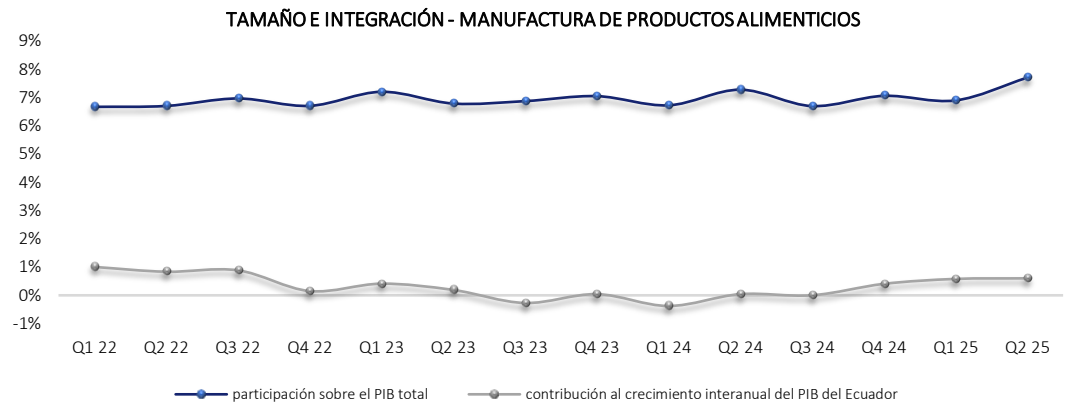
¹² BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/alimentos-inflacion-pobreza-fenomeno-nino-ecuador/>

Entre enero y septiembre de 2025, se registra un 14,56% de incremento anual en el crédito otorgado, impulsado por los subsectores de elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos; elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal; y elaboración de productos lácteos.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos alimenticios ha mantenido una participación trimestral promedio de 6,99% en los últimos tres años. Se encuentra por encima de la manufactura de productos no alimenticios, las actividades inmobiliarias, las actividades financieras y de seguros y de la construcción, lo que la posiciona como uno de los sectores con mayor relevancia en la productividad del Ecuador. Al segundo trimestre de 2025 la participación se ubicó en 7,70%.



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución del crecimiento interanual del país, la manufactura de productos alimenticios resultó en 0,60% en el segundo trimestre de 2025, cifra superior al de la contribución al crecimiento promedio de 0,24% y consolidándose como una de las principales actividades industriales con incidencia positiva en la economía durante el trimestre. Este resultado evidencia el rol estratégico del sector alimentario en la generación de valor agregado y su vínculo directo con la agricultura y la pesca, que le proveen insumos esenciales³.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Desde mayo 2024, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China se presenta como una oportunidad de crecimiento y desarrollo ya que permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector alimenticio del país. Sin embargo, el desarrollo se podría ver afectado ante el alza del IVA del 12% a un 15%, así como la persistencia de la inseguridad en el país.

La crisis energética entre 2023 y el último trimestre de 2024 afectó a varios sectores que sufrieron hasta 14 horas consecutivas de cortes energéticos. La Cámara de Industrias, Producción y Empleo de Cuenca (CIPEM) calculó que cada hora de corte de luz representa hasta USD 1,2 millones de pérdidas para las empresas manufactureras,¹⁴ mientras que la Cámara de Industrias de Guayaquil estima que fueron de USD 2,4 millones por hora para empresas en Guayaquil. El BCE publicó cifras que, de forma agregada, consideran las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones¹⁵. 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.

Por otro lado, durante los primeros nueve meses de 2025, las exportaciones no petroleras de Ecuador mostraron un desempeño destacado: sumaron USD 22.622 millones, lo que representa un incremento de 18,1% respecto al mismo periodo de 2024¹⁶. Entre enero y septiembre de 2025, las exportaciones no petroleras de Ecuador impulsaron el crecimiento económico del país. Eso sugiere una reconfiguración del modelo exportador: mientras las exportaciones petroleras pierden peso relativo, los envíos de bienes agrícolas, agroindustriales y otros productos no petroleros se consolidan como motor de ingresos externos. Según analistas, si este dinamismo se

¹⁴ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-nocturnos-industrias-empresas-perdidas-78985/>

¹⁵ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

¹⁶ https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ventas-crecieron-82-entre-enero-y-septiembre-de-2025-segun-cifras-oficiales-nota/?utm_source=chatgpt.com

mantiene, las exportaciones no petroleras podrían afianzarse como pilar estructural de la economía ecuatoriana, reduciendo su vulnerabilidad a las fluctuaciones del petróleo. Dentro de éstas, el camarón y el cacao lideran el auge¹⁷.

Es por esto que el crecimiento al cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado para enfrentar las crisis actuales y tomar ventajas de las oportunidades que se presenten a través de alivios fiscales y mayores exportaciones. El BCE prevé un crecimiento de 8,10% al cierre 2025 para la manufactura de alimentos, lo que convertiría al sector en el segundo con mayor crecimiento y únicamente por detrás de la agricultura.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento PIB Manufactura de productos alimenticios	11,60%	1,35%	0,24%	8,10%	1,80%	-1,10 p.p.
Crecimiento PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

*proyectado

INDICADORES	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	-0,11%	0,61%	0,72 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	4,32%	1,45%	-2,87 p.p.
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	-0,34%	-0,48%	-0,14 p.p.
Inflación productos de la agricultura, silvicultura y pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	12,40%	4,82%	-7,58 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	54,40%	52,20%	-2,20 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	2,80%	2,90%	0,10 p.p.
Ventas netas acumuladas - manufactura (USD millones)	35.597	35.308	34.835	25.194	27.560	9,39%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, SRI

POSICIÓN COMPETITIVA

ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. se ha mantenido en un mercado altamente competitivo (sector de productos alimenticios) y ha identificado a los principales competidores según las ventas efectuadas durante 2024. Los tres principales competidores reconocidos por la empresa son: Alimentos Ecuatorianos Los Andes S.A. Aecdesa, Marceal S.A. e Inveragrocorp S.A. En términos de ingresos a diciembre 2024, ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. se ubica en el tercer lugar en relación con sus competidores.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD (USD)	ROE
Marcseal S.A.	22.121.313	12.124.245	5.382.974	122.777	2,28%
Alimentos Ecuatorianos Los Andes S.A. Aecdesa	20.653.252	17.156.264	10.261.048	2.756.794	26,87%
ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.	10.971.713	9.993.405	5.573.193	301.676	5,41%
Inveragrocorp S.A.	1.773.764	3.184.830	723.713	22.931	0,42%

Fuente: SVCS

Con lo antes expuesto, 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 con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico o en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. es una empresa dedicada a la compra al por mayor y menor de productos alimenticios naturales, procesamiento, elaboración, envase y distribución en el mercado nacional.

2025 ACTUALIDAD	Distribuye productos como salsas, adobos, condimentos, especias, vinagres, granos y cereales a los principales supermercados del país.
2021 AUMENTO DE CAPITAL	El 9 de julio, la Junta General de Socios aprobó el aumento de capital por USD 50,20 mil, mediante la compensación de créditos o cuentas por pagar a socios, quedando su capital pagado en USD 194,48 mil.
2019	

¹⁷ <https://www.forbes.com.ec/today/ecuador-crece-82-ventas-enero-septiembre-2025-exportaciones-petroleras-marcen-ritmo-n82200>

CAMBIO DE IMAGEN	La compañía cambió su imagen, dando una nueva presentación a sus productos, siguiendo las tendencias del mercado competitivo.
2015 FUSIÓN POR ABSORCIÓN	El 30 de octubre la Junta General de Socios de la compañía aprobó la absorción de IMPORTADORA Y DISTRIBUIDORA DE ALIMENTOS S.A. IMPIDALSA mediante un proceso de fusión, consecuentemente aumentó su capital pagado.
2015 CERTIFICACIONES	La compañía obtiene importantes certificaciones como: Certificación Kósher, Certificación FDA y Certificación de Buenas Prácticas de Manufactura. Logrando avalar y fortalecer su producción cotidiana.
2009 DISOLUCIÓN Y REACTIVACIÓN	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante lo dispuesto en el Art. 361 de la Ley de Compañías, ejecuta la disolución y liquidación de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. dado que su capital está integrado por un solo socio. Pero este mismo año, la empresa siguió con el proceso legal ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y que es procedente al momento resolver la reactivación de la compañía.
2009 PRODUCTO NO REFRIGERADO	La compañía lanzó al mercado su nuevo producto, pulpa de tamarindo, que posee la particularidad de no necesitar refrigeración.
1995 GRANOS SECOS	Se desarrolla la nueva línea de productos de granos secos seleccionados y empacados, distribuidos con los más altos estándares de calidad.
1990 PRODUCTOS PROCESADOS	La compañía incursiona en una nueva línea de productos procesados para uso directo como: aliño completo, pasta de ajo, achiote en pasta, vinagre natural y vinagre con especias.
1990 CONSTITUCIÓN	El 3 de septiembre se constituye la empresa mediante Escritura Pública ante el Notario Vigésimo Séptimo del cantón Guayaquil y fue inscrita en el Registro Mercantil de este cantón el mismo año.
1982 INICIOS	El Ing. Luis Alfonso Freire y su esposa señora Carmen Campos fundan la compañía con el lanzamiento de la línea de productos de especias y condimentos.

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

La misión de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA., es “Crear deliciosas experiencias en familia incorporando sabor a sus comidas”. La visión de la compañía es “Ser al 2031 una empresa líder en alimentos con productos rentables e innovadores con cobertura nacional e internacional; elaborados por un equipo humano comprometido en entregar productos de calidad soportados en tecnología y sistema de gestión cuidando el medio ambiente, aportando al desarrollo de nuestros colaboradores y socios estratégicos”.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 194.481 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que están comprometidos con la empresa al estar involucrados en la administración. Una demostración adicional se refleja en la reinversión de las utilidades en los últimos años.

ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
C. D. Freire Campos	Ecuador	64.827	33,33%
D. L. Freire Campos	Ecuador	64.827	33,33%
L. A. Freire Campos	Ecuador	64.827	33,33%
Total		194.481	100,00%

Fuente: SCVS

Por otra parte, cabe mencionar que ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. no presenta vinculación en el capital social de otras compañías.

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

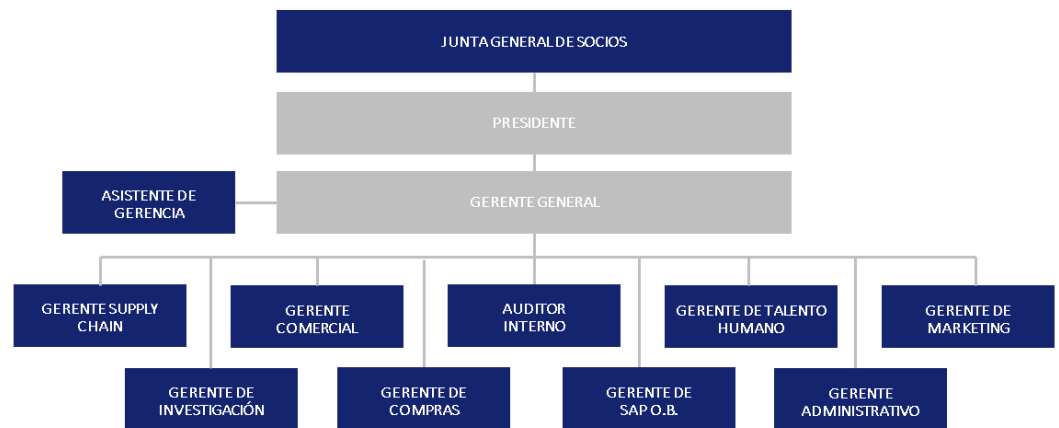
EMPRESAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Inmoluse S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Savia-Foods S.A.S.	Accionariado y Administración	Activa
Frecamsa S.A.S.	Accionariado y Administración	Activa

EMPRESAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Apermexa S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía es gobernada por medio de la Junta General de Socios y administrada por el presidente y el Gerente General. Se celebran Juntas Generales tanto ordinarias como extraordinarias. Las Juntas Ordinarias se llevan a cabo en las instalaciones de la Compañía, al menos una vez al año durante el primer trimestre posterior a la finalización del ejercicio económico. Asimismo, la organización dispone de diversas gerencias que supervisan áreas específicas, tales como la Gerencia Comercial, la Gerencia de Marketing, la Gerencia de Talento Humano, Gerencia de Investigación entre otras, además, cuenta con Auditor Interno.

La Empresa dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos, además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. A la fecha de corte, la compañía cuenta con un total de 170 empleados capacitados que poseen de las habilidades y competencias necesarias para desempeñar cada uno de sus cargos. De este total, 95 pertenecen al personal de administración y logística y 75 a personal operativo. Adicionalmente, la Compañía cuenta con evaluaciones de desempeño de manera periódica y un plan de capacitación para sus empleados.



Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

Además, la empresa implementa políticas de respaldo de información con el fin de establecer los lineamientos necesarios para normar o regular el proceso de respaldo de la información generada en los sistemas de gestión. Esto se realiza con el propósito de resguardarla ante posibles siniestros, incidentes o casos fortuitos que puedan amenazar la pérdida parcial o total de información vital para la gestión eficiente de las actividades del negocio.

SISTEMAS	OBJETIVOS DEL SISTEMA
<i>SAP Business One</i>	ERP Transaccional, maneja todas las transacciones y está integrado a todos los sistemas de apoyo
<i>Nautilus WMS</i>	Aplicación integrada al ERP SAP <i>Business One</i> para la gestión de los pedidos, generación de las guías y rutas de despacho
<i>Si SAP</i>	Interfaz para subir el archivo de contabilidad a SAP <i>Business One</i>
<i>Mobilvender Web</i>	Aplicación integrada al ERP, donde se almacena la información de pedidos, clientes, facturas, crédito entre otros
<i>Mobilvender App</i>	App móvil integrada a SAP ERP para la creación de clientes y toma de pedidos, que luego de pasar por la interfaz web llega al ERP
<i>Sirha</i>	Aplicación para el registro de las marcaciones-biométricos
<i>Gentix</i>	Aplicación para la gestión de talento humano, registro de empleados, vacaciones sueldos entre otros
<i>Ecuanevus</i>	Aplicación integrada con el ERP SAP para la gestión de facturación electrónica

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

Por otra parte, ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. cuenta con un Código de Ética y Conducta que sirve como guía integral de los principios éticos fundamentales que deben seguir todos los empleados, directivos y accionistas. Estos principios incluyen: el respeto de la ley, la lucha contra la corrupción, el respeto a los derechos humanos, la competencia leal, la mejora en la calidad del producto y el servicio, y la protección del medio ambiente.

Actualmente, el Emisor no cuenta con una política formalizada en relación con la responsabilidad social corporativa, sin embargo, demuestra su compromiso y responsabilidad a través de diversas actividades, entre las cuales destacan la operación de una planta de tratamiento de aguas residuales, monitoreos ambientales, gestión de desechos y la obtención de una licencia ambiental. Durante diciembre, se lleva a cabo la elaboración de canastas navideñas, cada una compuesta por 11 productos representativos de la compañía. Este acto solidario permite que cada familia beneficiada experimente parte de la esencia de la empresa. La distribución de estas canastas se realiza en sectores de Guayaquil como: Sara Patricia, Nueva Esperanza y Las Américas, beneficiando a un total de 303 familias. Estas se dividen entre representantes de niños de 0 a 10 años, personas de la tercera edad y aquellos con capacidades especiales.

Adicionalmente, cuenta con tres certificaciones importantes, Kósher, FDA y Buenas Prácticas de Manufactura. Estas certificaciones respaldan el compromiso de la empresa con los más altos estándares de calidad y cumplimiento normativo. La certificación Kósher asegura que los productos cumplen con las normas alimenticias judías, la certificación de la FDA (Administración de Alimentos y Medicamentos de los Estados Unidos) valida el cumplimiento con rigurosos estándares de seguridad alimentaria, y las Buenas Prácticas de Manufactura garantizan procesos de producción eficientes y de alta calidad. Estas certificaciones no solo refuerzan la confianza de los consumidores, sino que también destacan el compromiso continuo de la empresa con la excelencia en todos los aspectos de su operación.

Al revisar el cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), el Servicio de Rentas Internas (SRI), la Superintendencia de Compañías y Seguros, y el certificado del buró de crédito, se evidenció que la Empresa se encuentra al día con las instituciones en mención. Por otra parte, no registra demandas judiciales, cartera castigada ni saldos vencidos. A la fecha la empresa no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

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

NEGOCIO

ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. fabrica productos alimenticios, la distribución de condimentos, salsas y especias, se realiza a través de los principales supermercados del país como: Supermaxi, Supermercado AKÍ, Mi Comisariato, Tiendas Industriales Asociadas TÍA, Supermercados CORAL, Nelson Market y Corporación Fernández.

Las instalaciones de la compañía están ubicadas en la ciudad de Guayaquil, específicamente en el Recinto Nueva Esperanza, Km. 19.5 Vía a La Costa.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
SALSAS	- Ají - Mayonesa - Mostaza - Salsa BBQ - Salsa china - Salsa de tomate
ADOBOS	- Achiote en pasta - Aliño completo - Chimichurri - Pasta de ajo - Sazón casero
CONDIMENTOS Y ESPECIAS	- Achiote en grano - Ají para seco - Ají sazónador - Ajonjolí - Albahaca - Anís español - Anís estrellado

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
	- Azafrán - Canela en rama y molida - Clavo de olor - Comino en grano - Curry - Nuez moscada - Entre otros
VINAGRES Y ACEITES	- Achiote en aceite - Vinagre blanco - Vinagre con especias - Vinagre de manzana
PULPAS Y BASES	- Pasta de tomate - Pulpa de tamarindo
GRANOS Y CEREALES	- Arroz de cebada - Canguil - Fréjol canario - Fréjol negro - Frejol panamito - Lentejón - Máchica - Mote

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

Las estrategias comerciales para los periodos 2025-2027 tiene como eje central la consolidación de la empresa como un referente en el mercado de consumo masivo, tanto a nivel nacional como internacional. Su visión proyecta a la compañía como una organización con marcas líderes, productos innovadores y rentables, respaldada por talento humano, tecnología y sistemas de gestión de excelencia. Esta transformación se alinea con un enfoque de sostenibilidad y compromiso con el medio ambiente y el desarrollo del país. Los temas estratégicos incluyen:

- Rentabilización del negocio
- Actualización tecnológica de sistemas
- Fortalecimiento de la cobertura del mercado (clientes).

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas principales, ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Generales-Accidentes Personales	Ecuatoriano-Suiza S.A.	01/09/2026
Equipo Eléctrico		01/09/2026
Equipo y maquinaria		01/09/2026
Fidelidad y Privada		01/09/2026
Incendio Multirriesgo		01/09/2026
Lucro cesante por incendio		01/09/2026
Responsabilidad Civil		01/09/2026
Robo y Asalto		01/09/2026
Rotura de Maquina		01/09/2026
Transporte de Dinero		01/09/2026
Transporte Interno		01/09/2026
Transporte Importaciones		01/09/2026
Vehículos		01/09/2026

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00041711	2.000.000	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	4	41
	Dos	-	-	-

Fuente: SCVS

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

INSTRUMENTO

Con fecha 3 de mayo de 2023, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. autorizó la Primera Emisión de Obligaciones. Este monto se compone de dos clases, por un monto total de hasta USD 2.000.000.

Posteriormente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Primera Emisión de Obligaciones, autorizó a la Oferta Pública y dispuso su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2023-00041711, con fecha 15 de agosto de 2023.

El agente colocador inició la colocación del valor aprobado el día 3 de octubre de 2023 y al 13 de noviembre de 2023 se completó la colocación total para la clase Uno. En referencia a la clase Dos, no se registró ninguna colocación en el mercado.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	UNO	1.000.000	1.080	8,50%	Trimestral	Trimestral
	DOS	1.000.000	1.260	8,60%		
Saldo en circulación (octubre 2025)	Clase Uno: USD 333.600					
Garantía general	Conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Pago de pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos, así como en la inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.					
Estructurador financiero	SMART CAPITAL Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	SMART CAPITAL Casa de Valores 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 de Ley	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos.					
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Resguardo Adicional	Mantener un certificado de depósito que se encuentre siempre vigente durante el plazo de emisión de las obligaciones de largo plazo por USD 200.000.					
Límite de Endeudamiento	Mantener durante el plazo de la emisión, una relación de pasivo con costo de hasta 4,5 veces frente al patrimonio.					

La tabla de amortización se basa en la colocación real total de la Clase Uno de la Primera Emisión de Obligaciones de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

AMORTIZACIÓN CLASE UNO	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	03/01/2024	1.000.000	83.300	21.250	104.550	916.700
2	03/04/2024	916.700	83.300	19.480	102.780	833.400
3	03/07/2024	833.400	83.300	17.710	101.010	750.100
4	03/10/2024	750.100	83.300	15.940	99.240	666.800
5	03/01/2025	666.800	83.300	14.170	97.470	583.500
6	03/04/2025	583.500	83.300	12.399	95.699	500.200
7	03/07/2025	500.200	83.300	10.629	93.929	416.900
8	03/10/2025	416.900	83.300	8.859	92.159	333.600
9	03/01/2026	333.600	83.300	7.089	90.389	250.300
10	03/04/2026	250.300	83.300	5.319	88.619	167.000
11	03/07/2026	167.000	83.300	3.549	86.849	83.700
12	03/10/2026	83.700	83.700	1.779	85.479	-

Fuente: SCVS

El Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantías, resguardos de Ley, incluido el límite de los activos depurados.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte octubre de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 2,63.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.	Con corte octubre de 2025, presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 25,79 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

RESGUARDO ADICIONAL	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener un certificado de depósito que se encuentre siempre vigente durante el plazo de emisión de las obligaciones de largo plazo por USD 200.000.	Actualmente, la empresa mantiene un certificado de depósito a plazo fijo (con vencimiento en mayo 2026) por USD 380.725,68 en el Banco de la Producción S.A. Produbanco que cubre en 1,14 veces el monto por pagar a los inversionistas a la fecha de corte.	CUMPLE

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. se compromete a mantener, durante el plazo de la emisión, una relación de pasivo con costo de hasta 4,5 veces frente al patrimonio.	Con corte octubre de 2025, la relación de pasivos con costo sobre patrimonio fue de 0,18 veces.	CUMPLE

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

ACTIVOS DEPURADOS

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 octubre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 10,12 millones, de los cuales USD 8,60 millones son activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 25,79 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de octubre de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: 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; 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”.

ACTIVOS DEPURADOS (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	10.119.293
(-) Activos o impuestos diferidos	61.586
(-) Activos gravados	1.447.759
(-) Activos en litigio	
(-) 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	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	7.148
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	8.602.801
Saldo de obligaciones en circulación	333.600
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	25,79

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. representa un 2,55% del 200% del patrimonio al 31 de octubre 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	6.535.384
200% Patrimonio	13.070.769
Aceptante de Facturas Comerciales Negociables	-
Saldo Primera Emisión de Obligaciones en circulación	333.600
Total Emisiones	333.600
Total Emisiones/200% Patrimonio	2,55%

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

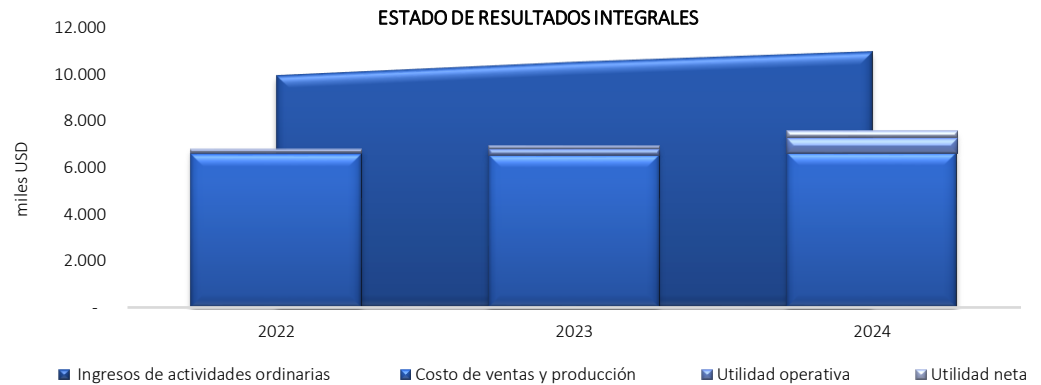
El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros Auditados del año 2022 auditados por Al Día Audit & Co. Cía. Ltda. Auditaldía y los Auditados de 2023-2024 por Russell Bedford Ecuador S.A. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros Internos con corte octubre 2024 y 2025, según se detalla en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. se enfoca específicamente en cuatro líneas de negocio: línea comercial, línea industrial, maquilas y materia prima. En cuanto a productos, todos son alimenticios y varían entre salsas, adobos, condimentos, vinagre, granos, entre otros.

Los ingresos de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA representan ventas a crédito por el canal moderno, tradicional e institucional de productos alimenticios, menos las rebajas comerciales por devoluciones y descuentos. Los ingresos experimentaron crecimiento durante el periodo analizado, ascendiendo de USD 9,95 millones en diciembre de 2022 a USD 10,97 millones en 2024. En este último año, se observó un incremento de 4,35% en los ingresos en comparación con el año precedente, atribuible a una mayor capacidad productiva de la empresa.

Además, en 2024, se decidió tener mayor participación en las actividades de promoción y marketing, aumentando los ingresos. A octubre de 2025, esta situación continúa cuando los ingresos alcanzaron los USD 9,17 millones, reflejando un aumento de 2,34% en relación con lo registrado en octubre de 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

En cuanto a la distribución de participación por líneas de negocios, la más destacada en el periodo interanual fue la línea comercial, que alcanzó 50,11% de las ventas, lo cual mantuvo la tendencia histórica.

INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIO	OCTUBRE 2024		OCTUBRE 2025	
	USD	PARTICIPACIÓN	USD	PARTICIPACIÓN
Línea Comercial	5.277.295	58,90%	4.595.331	50,11%
Línea Experto/Industrial/Granel	1.886.664	21,06%	1.800.131	19,63%
Maquilas	1.691.142	18,87%	2.687.712	29,31%
Materia Prima	104.056	1,16%	84.698	0,92%
Material de Empaque	1.031	0,01%	1.720	0,02%
Total	8.960.188	100,00%	9.169.592	100,00%

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

La segunda línea de negocios más relevante a la fecha de corte correspondió a la línea de maquilas, contribuyendo con 29,31% de las ventas totales, superando a la línea experto/industrial que mantuvo la segunda participación más alta en octubre 2024. A octubre de 2025, las líneas de maquilas y material de empaque experimentaron un crecimiento en comparación con el mismo periodo del año anterior, mientras que la línea comercial, experto/industrial y de materia prima experimentaron una disminución en términos monetarios.

El costo asociado a las ventas se determina principalmente por los costos de adquisición de materias primas y la mano de obra directa. El comportamiento del costo de ventas a lo largo del periodo analizado estuvo vinculado a la composición del portafolio de ventas, en que los productos y líneas de negocio presentaron diversos márgenes. En el análisis agregado de los tres años, este margen promedio fue de 62,86%, disminuyendo en cada año pasando de 66,34% en 2022 a 60,29% en 2024, evidenciando una eficiencia en el manejo de los costos de la empresa. A octubre de 2025, el margen del costo sobre las ventas se situó en 57,43%, evidenciando una disminución con respecto a 60,07% registrado en octubre de 2024 y siguiendo la tendencia histórica.

COSTOS POR LÍNEAS DE NEGOCIO	OCTUBRE 2024		OCTUBRE 2025	
	USD	PARTICIPACIÓN	USD	PARTICIPACIÓN
Línea Comercial	2.889.897	53,70%	2.365.375	25,80%
Línea Experto/Industrial/Granel	1.247.404	23,18%	1.090.667	11,89%
Maquilas	1.163.020	21,61%	1.737.993	18,95%
Materia Prima	80.865	1,50%	70.504	0,77%
Material de Empaque	775	0,01%	1.268	0,01%
Total	5.381.961	100,00%	5.265.807	100,00%

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

El crecimiento de los ingresos y la disminución en los costos de ventas entre 2022 y 2024 resultaron en un margen bruto creciente, con un promedio de USD 3,90 millones en términos monetarios. En términos de representación sobre las ventas, este margen pasó de 33,66% en 2022 a 39,771% en 2024.

A octubre 2025, el margen bruto se registró por un valor de USD 3,90 millones, que presenta un aumento de 9,10% frente al mismo periodo del año anterior. Adicional, con respecto a su participación, se evidencia una mejora, alcanzando 42,57% frente a 39,93% en octubre 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. que se componen por los gastos de venta y administración, presentaron variabilidad durante el periodo de estudio, al aumentar de USD 3,28 millones en 2022 a USD 3,71 millones en 2023, y luego disminuir a USD 3,70 millones en 2024. Asimismo, su proporción con respecto a las ventas fluctuó, representando 32,94% en 2022, aumentando a 35,32% en 2023 y disminuyendo a 33,68% en 2024.

Hasta octubre de 2025, los gastos operativos alcanzaron los USD 2,54 millones, registrando una disminución de 7,29% en comparación con el mismo período del año anterior. Dicha disminución se dio principalmente por una disminución en gastos por marketing (material publicitario).

Considerando los resultados antes mencionados, y a pesar del aumento en gastos operativos durante el año 2023, la utilidad operativa resultó creciente en todo el periodo analizado. En 2024 la utilidad operativa alcanzó los USD 662 mil. A octubre de 2025, se contabilizó una utilidad operativa de USD 1,37 millones, equivalente a 15% de las ventas y registrando un aumento de 62,43% en comparación con octubre de 2024, debido principalmente a la disminución en gastos durante este periodo.

El EBITDA experimentó incrementos en consistencia con la dirección de la utilidad operativa. En el año 2022, el EBITDA fue de USD 270 mil y para 2023 se registró en USD 503 mil. Finalmente, en 2024 el EBITDA contabilizó USD 855 mil. En este último año, el índice de cobertura de EBITDA respecto a los gastos financieros se ubicó en 2,20 veces y los años de pago con EBITDA en 0,21 años. A octubre de 2025, esta mejoró ya que el EBITDA cubrió 9,84 veces los gastos financieros y los años de pago con EBITDA fueron negativos, lo que indica que la empresa tiene la capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo.

Por su parte, los gastos financieros registraron una tendencia al alza al pasar de USD 272 mil en diciembre 2022 a USD 389 mil al cierre de 2024, por renovación de las obligaciones con bancos acorde con las necesidades operativas del periodo y la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones que inició en octubre 2023. A octubre de 2025, los gastos financieros alcanzaron el valor de USD 144 mil, inferior a los USD 212 mil de octubre 2024 debido principalmente a la amortización de la emisión vigente con el Mercado de Valores.

Adicionalmente, la empresa obtuvo ingresos no operacionales, transacciones que no corresponden al giro ordinario del negocio que pasaron de USD 423 mil en 2022 a USD 252 mil en 2024. Los valores más significativos de estos ingresos en 2024 corresponden a los intereses ganados por pólizas en instituciones financieras.

La utilidad neta registró un monto de USD 122 mil en 2022, lo que significó un ROE de 2,28%, que se mantuvo en 2,35% para diciembre de 2023 y aumentó a 5,41% en 2024 debido al aumento en la utilidad neta que alcanzó los USD 302 mil. Para el periodo interanual, la utilidad neta se registró por un valor USD 1,25 millones lo que representó un aumento significativo de 81,03% frente al mismo periodo del año anterior. Considerando el contexto previo de la empresa, se puede afirmar que esta se encuentra en un proceso de mejora.

CALIDAD DE ACTIVOS

En relación con el activo de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA., se observa una estabilidad cercana a los USD 10 millones a lo largo de todo el periodo analizado. En 2022, alcanzaron la cifra de USD 10,14 millones y manteniéndose en USD 10,11 millones en 2023. En el último año, el activo total disminuyó 1,20% y contabilizó USD 9,99 millones, manteniéndose similar al promedio histórico. A octubre de 2025, el activo aumentó 1,26% con relación a diciembre de 2024 hasta contabilizar USD 10,12 millones, como resultado del aumento en cuentas por cobrar e inventarios durante este periodo.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



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

En virtud del modelo de negocio, el grueso de los activos se concentró en cuatro categorías: cuentas por cobrar comerciales (a corto plazo) vinculadas a la cartera diversificada de clientes; inventarios que abarcan materias primas, empaques y productos terminados; propiedad, planta y equipo; así como inversiones temporales, que engloban depósitos a plazo fijo con Banco de la Producción S.A. Produbanco e intereses por cobrar. Al cierre de octubre de 2025, un 94% de los activos se centralizó en estas cuentas, siguiendo el comportamiento histórico.

A lo largo de todo el periodo analizado, la mayoría de los activos se enfocó en los activos no corrientes (55,11%), principalmente debido a los valores asociados con propiedad, planta y equipo. A octubre de 2025, 54,73% del activo se concentró en el largo plazo.

La empresa mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, con un valor promedio de 1,44 entre 2022 y 2024. En diciembre 2024 llegó a un valor de 1,31 y para octubre 2025 se ubicó en 1,47, lo que indica que ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA tiene la capacidad de cubrir las obligaciones de corto plazo. En relación con la prueba ácida, que excluye los inventarios de la empresa, también presenta un valor superior a la unidad en el periodo histórico, alcanzando 1,06 en diciembre de 2024.

Las cuentas por cobrar comerciales incluyen las cuentas por cobrar a clientes, así como también las cuentas que la empresa clasifica como incobrables y las cuentas de difícil recaudo. Estas registraron un comportamiento fluctuante al pasar de USD 1,79 millones en diciembre 2022 a USD 1,65 millones a fines de 2024. Es relevante señalar que la totalidad de estas cuentas se encuentra concentradas en el corto plazo. A octubre de 2025 este rubro contabilizó USD 1,72 millones, representando un aumento de 3,94% con respecto a diciembre 2024, acorde al aumento en ventas a la fecha de corte. En cuanto a los días de cartera, estos se han mantenido en valores en torno a los 58 días, siempre inferiores a los días de pago lo que favorece al flujo operativo de la empresa.

ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. implementa políticas fundamentales para gestionar de manera efectiva el crédito y las cuentas por cobrar, con el objetivo de mantener un control preciso y gestionar de manera adecuada los tiempos y riesgos asociados a la cartera. Entre las medidas establecidas se encuentran prácticas como la primera venta al contado, la aplicación de plazos de crédito variados, una eficiente evaluación de solicitudes de crédito, la firma de pagarés como garantía por el monto del cupo otorgado, análisis exhaustivos de crédito antes, que incluyen la evaluación del buró de crédito, entre otras medidas.

Debido a la industria en la que la compañía opera, se registra un amplio portafolio de clientes. Los principales clientes corresponden a las cadenas de supermercados más grandes del Ecuador, entre ellos: Tiendas Tuti Ttde S.A. (44,90%), Corporación Favorita C.A. (9,10%), y Gerardo Ortiz e Hijos Cia. Ltda. (4,96%).

En relación con la calidad de la cartera, se realiza un análisis exclusivamente centrado en los clientes comerciales. En este contexto, la cartera se concentró en la porción vigente representando un 86% del total a octubre 2025.

Adicionalmente, se registró una provisión de USD 115 mil a octubre 2025 para cubrir posibles problemas en la cartera. Es relevante destacar que los Estados Financieros internos identifican cuentas incobrables, las cuales están completamente cubiertas por la provisión mencionada.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	PARTICIPACIÓN	
	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
Por vencer	77%	86%

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	PARTICIPACIÓN	
	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
Vencida	23%	14%
De 1 a 30 días	10%	10%
De 31 a 60 días	7%	2%
De 61 a 90 días	1%	1%
Más de 91 días	6%	1%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA.

Por otra parte, en cuanto a las cuentas por cobrar con compañías relacionadas han representado una proporción que ha sido consistentemente inferior a 1% del total de activos de la empresa. A octubre, se registró un valor por cobrar de USD 234 mil a relacionadas.

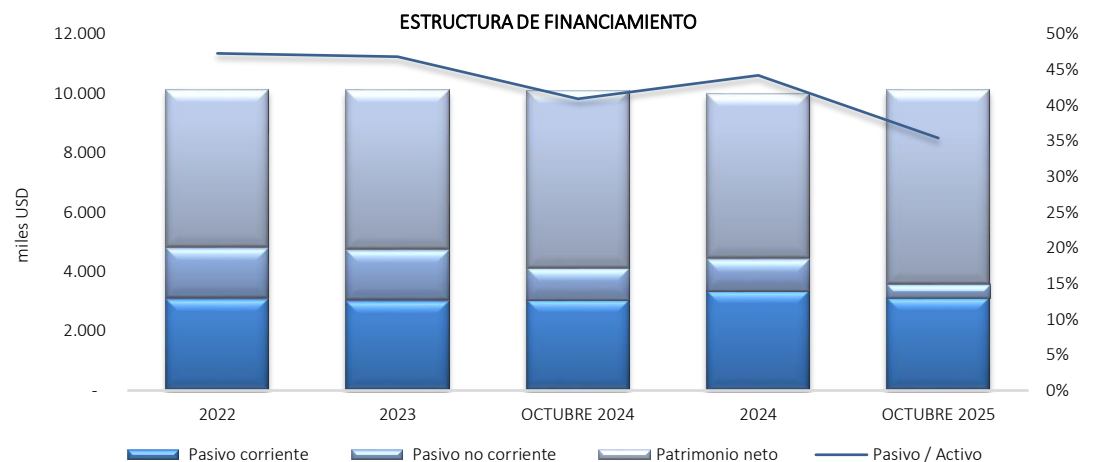
Dentro del activo corriente se registran inversiones temporales, compuestas por depósitos a plazo fijo (en su gran mayoría) y también intereses por cobrar. El monto ha sido estable en torno a USD 1,51 millones durante todo el periodo analizado. A octubre 2025, esta cuenta contabilizó USD 1,49 millones. Entre estos depósitos se encuentra uno por USD 200,00 mil como resguardo adicional de la Primera Emisión de Obligaciones que debe estar vigente durante todo el plazo de la emisión y otros que constan como garantía de préstamos con el Banco de la Producción S.A. Produbanco.

Dada la actividad del Emisor, los inventarios constituyen uno de los activos más representativos, con una participación promedio de 8,07% a lo largo del periodo analizado. Durante este lapso, el comportamiento de los inventarios ha experimentado fluctuaciones, partiendo de USD 848 mil en 2022, a USD 694 mil en 2024. El nivel de inventarios responde al nivel de pedidos que tiene la empresa y no mantiene valores muy altos debido a que, en su mayoría, son productos alimenticios que se despachan constantemente por términos de vencimiento. A octubre de 2025, los inventarios (con mercadería en tránsito) se registran por un valor de USD 832 mil, lo que representa una disminución de 3,53% en comparación con diciembre de 2024. Los niveles de inventarios se traducen a 38 días de inventarios a diciembre 2024 y 47 a octubre 2025. ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA realiza sus tomas físicas de manera periódica con la finalidad de verificar la existencia del producto, determinar el costo de producción o venta e investigar sobre su estado real.

Por otra parte, el activo no corriente estuvo compuesto casi en su totalidad por propiedad, planta y equipo, abarcando tanto el equipo como las instalaciones cruciales para las operaciones. En promedio, este rubro (neto) representó aproximadamente 34,83% del total de activos. Durante los años analizados, el valor promedio se mantuvo cercano a USD 3,5 millones. A octubre 2025, este valor se mantuvo, levemente superior en USD 3,49 millones (neto). En cuanto a las construcciones en curso, se evidenció una disminución a lo largo de todo el periodo analizado como resultado de la reclasificación a maquinaria y equipos, además de la baja de materiales. Finalmente, se registraron terrenos por un valor de USD 1,96 millones en 2024, que se mantuvo a octubre de 2025.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. ha optado principalmente por dos fuentes clave de fondeo: créditos de entidades financieras locales y la relación con sus proveedores al momento de adquirir materia prima. De esta manera, al 31 de octubre de 2025 estas fuentes representaron 70,25% del pasivo total. A lo largo del periodo examinado, la mayor proporción del pasivo total se concentró principalmente en el corto plazo. Específicamente, el pasivo corriente ha representado en promedio el 67,94% del pasivo total.



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

Entre 2022 y 2024, el pasivo total pasó de USD 4,80 millones a USD 4,42 millones (-7,87%) denotando una disminución impulsada principalmente por la disminución de obligaciones con entidades financieras y Mercado de Valores para el fondeo de sus actividades. En términos promedio, el pasivo representó 46,13% del total de activos. A octubre de 2025, conservando una estructura similar al cierre de 2024, el pasivo total disminuyó a USD 3,58 millones, debido a la amortización de la deuda a largo plazo y llegando a financiar el 35,42% del activo.

El financiamiento con costo es la principal fuente de fondeo externo y el comportamiento registrado históricamente se atribuye a la estrategia de incrementar capacidad productiva al invertir en nueva maquinaria y equipos. En 2022, las obligaciones bancarias alcanzaron un total de USD 2,06 millones. En 2023, la deuda con instituciones financieras disminuyó a USD 1,44 millones, y a 2024 contabilizó USD 1,19 millones, debido a la amortización de esta y el aumento en financiamiento con el Mercado de Valores.

En 2022 y 2023, la deuda se concentró en el largo plazo, siendo esto positivo para los flujos de la empresa. Esto se dio principalmente gracias a un nuevo préstamo por USD 1,04 millones con Banco de la Producción S.A. Produbanco que tiene vencimiento hasta 2027. En 2024, la deuda se concentró en el corto plazo, representando 56,48% de la deuda total, lo cual aumentó a 86,95% en octubre 2025, debido a la disminución del pasivo a largo plazo.

En cuanto a la deuda neta, que incluye la deuda total menos el efectivo y equivalentes, esta aumentó en 2023 por la colocación parcial de la emisión mencionada anteriormente. A diciembre 2024, la deuda neta contabilizó USD 176 mil, valor menor al reportado al finalizar 2023 (USD 646 mil) producto de la propia amortización con instituciones financieras y de la Primera Emisión. A la fecha de corte, esta tendencia continuó cuando la deuda neta contabilizó -USD 337 mil, lo que refleja la capacidad de la empresa de cumplir con sus obligaciones únicamente con el efectivo y equivalentes.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	798	626	752	596	699
Obligaciones emitidas CP	-	208	223	295	322
Obligaciones con entidades financieras LP	1.258	815	434	488	149
Obligaciones emitidas LP	-	612	318	317	-
Subtotal deuda	2.056	2.262	1.727	1.696	1.171
Efectivo y equivalentes al efectivo	66	105	23	63	18
Inversiones temporales CP	1.493	1.512	1.528	1.506	1.489
Deuda neta	497	646	176	127	(337)

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

Las cuentas por pagar no relacionadas se refieren al financiamiento con proveedores, estas han mantenido un comportamiento fluctuante y dependiente a la necesidad de la empresa, pasando de USD 1,83 millones en 2022 a USD 1,95 millones en 2024. Durante 2022 la inflación a nivel mundial tuvo influencia directa en los precios de las materias primas, lo que también incrementó el valor de las cuentas por pagar. Muchos de los productos utilizados por la compañía son importados al Ecuador por proveedores exclusivos, lo que disminuye el poder de negociación en cuanto a los precios de materias primas. A futuro, la estrategia de la compañía es disminuir las cuentas por pagar

con proveedores para así tener un mayor margen de negociación y concretar acuerdos que incluso podrían incluir la fijación de precios de productos.

Hasta octubre de 2025, la empresa llevó a cabo transacciones con un total de 170 proveedores, alcanzando un monto de USD 1,82 millones (incluyendo relacionados y otras cuentas por pagar). Entre los proveedores más destacados se encontraron Agricominsa Agrícola Comercial Industrial S.A. AGRICOMINSA (11,87%) y Milanplastic (10,77%), quienes suministran material de empaque.

Los plazos de pago se situaron en 106 días en 2024 y disminuyeron a 95 días para octubre de 2025. En todo el periodo analizado, se observó una alineación adecuada con los días de cobro, indicando una correspondencia adecuada para el financiamiento a través de proveedores.

En el año 2022, el flujo operativo fue negativo principalmente porque los pagos realizados a proveedores superaron los ingresos recibidos de los clientes, además el flujo de inversión también fue negativo. Ambos aspectos (flujo de operación e inversión) fueron financiados mediante un aumento en la deuda con entidades financieras. En 2023 y 2024, el flujo operativo fue positivo, debido especialmente a los valores recibidos por clientes, lo cual se utilizó para pagar la deuda, demostrado en un flujo de actividades de financiamiento negativo.

El patrimonio mantuvo un crecimiento constante durante el periodo de análisis registrándose en alrededor USD 5,43 millones, manteniendo un financiamiento promedio del activo de 53,87%. A octubre 2025 el capital pagado contabilizó USD 194,48 mil y representó 2,98% del patrimonio, el que está conformado en su mayor parte por superávit por revaluación, que ha permanecido constante en los últimos años por USD 1,90 millones, y ganancias acumuladas. A octubre 2025 el patrimonio alcanzó los USD 6,54 millones, el valor más alto de todo el periodo analizado.

El financiamiento de los activos a través de recursos propios durante los últimos años fluctuó en función de los resultados de cada ejercicio económico. En promedio, el apalancamiento alcanzó en promedio 0,86 veces entre 2022 y 2024. Esto en función de valores muy estables y similares en el pasivo y patrimonio de esos años. A octubre 2025, el apalancamiento fue de 0,55.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones del Estado de Resultados Integrales. A la fecha de análisis, se evidenció un menor desempeño que el proyectado en ventas al reportarse ingresos un 1,39% menores a lo estimado.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES (MILES USD)	REAL (MILES USD)
Ingresos de actividades ordinarias	11.127	10.972
Costo de ventas y producción	7.381	6.615
Margen bruto	3.746	4.357
Gastos de administración y Ventas	-3.692	-3.695
Utilidad operativa	54	662
Gastos financieros	-293	-389
Ingresos (gastos) no operacionales netos	405	252
Utilidad antes de impuestos	166	525
Gasto por impuesto a la renta	-68	-145
Participación trabajadores	-25	-79
Utilidad neta	73	302

Fuente: Prospecto de Oferta Pública y Estados Financieros Auditados 2024.

Sin embargo, el costo de ventas se mantuvo por debajo de lo proyectado, resultando en un margen bruto superior al proyectado. Los gastos financieros fueron un 33% mayores a las previsiones originales debido a mayores necesidades operativas para financiar la estrategia de expansión de la compañía. Los beneficios netos fueron positivos y mayores a la proyección.

PROYECCIONES DE 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.

Las proyecciones se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones en un escenario conservador.

Considerando el desempeño histórico y las cifras de ventas hasta octubre de 2025, se prevé que la empresa experimentará un incremento de 2% al concluir el año y contabilizará alrededor de USD 11,14 millones. Este pronóstico se basa en el aumento generalizado de todas las líneas de negocio debido a la expansión en la capacidad productiva. Para el año siguiente, también se proyecta un crecimiento anual de 2% debido al sólido desempeño operativo que la empresa ha mantenido hasta la fecha.

En el periodo proyectado se estima que la proporción de los costos de ventas con respecto a las ventas se mantendrá en alrededor de 58% en 2025, acorde al rendimiento hasta octubre 2025 (57,43%). Es esencial destacar que este porcentaje podría variar debido a factores externos como la inflación, las fluctuaciones en los precios de las materias primas, entre otros. En consecuencia, se prevé un margen bruto de aproximadamente 42% de las ventas en los años proyectados.

Por otro lado, los gastos operativos de ventas se proyectan en función del comportamiento de las ventas y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de gastos de ventas sobre las ventas se proyecta similar del porcentaje registrado hasta octubre 2025, alcanzando para el cierre de 2025 el 29% de las ventas.

Los gastos financieros estarán influenciados por la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, así como la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo y de cualquier tipo de financiamiento externo, si así lo requiriese la Compañía. De esta manera, se espera que los gastos financieros disminuyan en función de la disminución en la deuda, por lo que estiman valores de USD 229 mil y decrecientes.

Dado que se estiman resultados operativos crecientes, se esperaría que la compañía mantuviera una política financiera para los años proyectados con una cobertura adecuada del EBITDA sobre gastos financieros. Se proyecta que para el año 2025, el EBITDA cubriría los gastos financieros en 7 veces y alcanzaría más de 13 veces para el año siguiente, por lo que prevé una mejora continua en la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima un valor en cuentas por cobrar similar a lo observado a diciembre 2024 y aumentando en el año siguiente. Los días de cobro proyectados para 2025 y 2026 son de 55 y 56 días, respectivamente, los que se comparan favorablemente con la proyección de días de pago, registrados en 959 días, indicando una posición positiva en cuanto a los flujos financieros.

Respecto a los inventarios, que a octubre de 2025 contabilizaron un valor de USD 832 mil (con mercaderías en tránsito), se proyecta un incremento del valor a USD 852 mil para terminar el año 2025, basado en el aumento en las ventas. Con esto, se espera que los días de inventario se mantengan en torno a 45 días en los años siguientes.

Para los años proyectados se estiman inversiones leves y continuas en propiedad, planta y equipo fundamentado en compras de equipos, herramientas y mantenimiento de la maquinaria.

La empresa prevé mantener una estructura de financiamiento similar a la históricamente utilizada, con el cambio principal de la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones. Es relevante destacar que se contempla la renovación de la deuda con entidades financieras como parte del plan de financiamiento.

El total de la deuda con costo se registró USD 1,73 millones en 2024, para el periodo proyectado (2025 – 2026) se prevé una disminución paulatina, alcanzando aproximadamente USD 1,44 millones en 2025.

En lo referente al flujo de efectivo, se anticipa un resultado operativo positivo para los años 2025 – 2026, en consonancia con una eficiente administración entre los días de cobro y pago, así como las utilidades netas generadas en dicho periodo.

Por último, en cuanto a los índices actuales y proyectados para ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. delinean un escenario de crecimiento, caracterizado por un capital de trabajo positivo, generación incremental de EBITDA que permitirá cubrir la totalidad de la deuda neta en lapsos inferiores a un año, niveles de liquidez mayores a la unidad, niveles de apalancamiento inferiores a 1, indicando la capacidad de la empresa para adquirir más deuda si se considera necesario, así como, niveles de ROE positivos y niveles de eficiencia alineados al comportamiento histórico.

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

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa antes 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, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de la Primera Emisión de Obligaciones de ALIMENTOS EL SABOR ALIMENSABOR C. LTDA. 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	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
ACTIVO	10.144	10.114	9.993	10.075	10.154	10.081	10.119
Activo corriente	4.638	4.547	4.395	4.556	4.672	4.431	4.581
Efectivo y equivalentes al efectivo	66	105	23	17	46	63	18
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.787	1.602	1.651	1.701	1.758	1.695	1.716
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	56	-	-	-	-	-	0
Anticipos a proveedores	43	34	85	76	84	-	76
Inventarios	848	901	694	807	819	748	832
Otros activos corrientes	1.839	1.906	1.943	1.954	1.965	1.925	1.939
Activo no corriente	5.506	5.567	5.598	5.519	5.483	5.650	5.538
Propiedades, planta y equipo	5.903	6.074	6.090	6.243	6.399	3.577	6.195
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.381)	(2.573)	(2.577)	(2.771)	(2.968)	-	(2.709)
Terrenos	1.785	1.939	1.960	1.960	1.960	1.960	1.960
Construcciones en curso	80	16	16	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	7	7	7	7	7	7	7
Otros activos no corrientes	112	104	101	81	85	106	84
PASIVO	4.798	4.740	4.420	3.910	3.257	4.123	3.584
Pasivo corriente	3.086	3.022	3.349	3.206	2.866	3.039	3.116
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.832	1.680	1.952	1.704	1.730	1.731	1.669
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	20	120	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	798	626	752	700	654	596	699
Obligaciones emitidas CP	-	208	223	334	-	295	322
Provisiones por beneficios a empleados CP	210	212	252	289	304	209	262
Otros pasivos corrientes	227	175	170	178	178	207	164
Pasivo no corriente	1.712	1.718	1.072	704	391	1.084	468
Obligaciones con entidades financieras LP	1.258	815	434	404	125	488	149
Obligaciones emitidas LP	-	612	318	-	-	317	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	146	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	182	165	194	175	140	153	143
Pasivo por impuestos no corrientes	126	126	126	126	126	126	126
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	50
PATRIMONIO NETO	5.346	5.374	5.573	6.165	6.898	5.958	6.535
Capital suscrito o asignado	194	194	194	194	194	194	194
Reserva legal	12	22	33	49	136	33	49
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	0	0	-	0
Ganancias o pérdidas acumuladas	3.122	3.136	5.150	5.330	5.834	5.040	5.330
Ganancia o pérdida neta del periodo	122	126	302	879	1.019	690	1.249
Otras cuentas patrimoniales	1.896	1.896	(106)	(287)	(287)	-	(287)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	9.947	10.515	10.972	11.136	11.303	8.960	9.170
Costo de ventas y producción	6.599	6.515	6.615	6.459	6.556	5.382	5.266
Margen bruto	3.349	4.000	4.357	4.677	4.747	3.578	3.904
(-) Gastos de administración	(3.276)	(3.713)	(3.695)	(3.215)	(3.150)	(2.737)	(2.538)
Utilidad operativa	72	287	662	1.463	1.597	841	1.366
(-) Gastos financieros	(272)	(338)	(389)	(229)	(134)	(212)	(144)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	423	294	252	145	136	61	27
Utilidad antes de participación e impuestos	224	243	525	1.378	1.598	690	1.249
(-) Participación trabajadores	(34)	(36)	(79)	(207)	(240)	-	-
Utilidad antes de impuestos	190	206	446	1.171	1.359	690	1.249
(-) Gasto por impuesto a la renta	(68)	(80)	(145)	(293)	(340)	-	-
Utilidad neta	122	126	302	879	1.019	690	1.249
EBITDA	270	503	855	1.658	1.794	909	1.421

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO	
Flujo Actividades de Operación	(144)	475	990	706	1.130
Flujo Actividades de Inversión	(21)	(217)	(177)	(136)	(156)
Flujo Actividades de Financiamiento	128	(219)	(894)	(576)	(945)
Saldo Inicial de Efectivo	102	66	105	23	17
Flujo del período	(36)	39	(82)	(6)	28
Saldo Final de efectivo	66	105	23	17	46

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
MÁRGENES							
Costo de Ventas / Ventas	66%	62%	60%	58%	58%	60%	57%
Margen Bruto/Ventas	34%	38%	40%	42%	42%	40%	43%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	3%	6%	13%	14%	9%	15%
LIQUIDEZ							
Capital de trabajo (miles USD)	1.552	1.526	1.047	1.350	1.806	1.392	1.465
Prueba ácida	1,23	1,20	1,06	1,15	1,33	1,21	1,20
Índice de liquidez	1,50	1,50	1,31	1,42	1,63	1,46	1,47
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(144)	475	990	706	1.130	-	-
SOLVENCIA							
Pasivo total / Activo total	47%	47%	44%	39%	32%	41%	35%
Pasivo corriente / Pasivo total	64%	64%	76%	82%	88%	74%	87%
EBITDA / Gastos financieros	0,99	1,49	2,20	7,23	13,36	4,28	9,84
Años de pago con EBITDA (APE)	1,85	1,28	0,21	(0,04)	(0,41)	0,12	(0,20)
Años de pago con FLE (APF)	-	1,36	0,18	(0,09)	(0,65)	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(1.287)	(481)	(328)	(295)	(345)	(559)	(529)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(0,21)	(1,05)	(2,61)	(5,62)	(5,20)	(1,63)	(2,69)
Capital social / Patrimonio	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	0,90	0,88	0,79	0,63	0,47	0,69	0,55
ENDEUDAMIENTO							
Deuda financiera / Pasivo total	43%	48%	39%	37%	24%	41%	33%
Deuda largo plazo / Activo total	12%	14%	8%	4%	1%	8%	1%
Deuda neta (miles USD)	497	646	176	(62)	(734)	127	(337)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	803	823	393	804	848	713	879
RENTABILIDAD							
ROA	1%	1%	3%	9%	10%	8%	15%
ROE	2%	2%	5%	14,25%	15%	14%	23%
EFICIENCIA							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	3	3	3	3	4	3	4
Días de inventario	46	50	38	45	45	42	47
CxC relacionadas / Activo total	0,62%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%
Días de cartera CP	65	55	54	55	56	57	56
Días de pago CP	100	93	106	95	95	96	95

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	798	626	752	700	654	596	699
Obligaciones emitidas CP	-	208	223	334	-	295	322
Obligaciones con entidades financieras LP	1.258	815	434	404	125	488	149
Obligaciones emitidas LP	-	612	318	-	-	317	-
Subtotal deuda	2.056	2.262	1.727	1.437	779	1.696	1.171
Efectivo y equivalentes al efectivo	66	105	23	17	46	63	18
Inversiones temporales CP	1.493	1.512	1.528	1.482	1.467	1.506	1.489
Deuda neta	497	646	176	(62)	(734)	127	(337)

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Inventarios	848	901	694	807	819	748	832
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.787	1.602	1.651	1.701	1.758	1.695	1.716
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.832	1.680	1.952	1.704	1.730	1.731	1.669
NOF	803	823	393	804	848	713	879

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	798	626	752	700	798	626
Obligaciones emitidas CP	-	-	208	223	334	-	208
(-) Gastos financieros	272	338	389	229	134	212	144
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.559	1.616	1.551	1.499	1.513	1.569	1.508
SERVICIO DE LA DEUDA	(1.287)	(481)	(328)	(295)	(345)	(559)	(529)

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.
ACTIVOS DEPURADOS	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 Monetaria y 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.