

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – ALL-FISH S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 284/2025, del 21 de noviembre de 2025

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2025

Analista: Econ. Ana Paula Jurado

analista2@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

ALL-FISH S.A. se constituyó en la ciudad de Guayaquil mediante escritura pública el 12 de diciembre de 2017. Su objeto social se centra en la realización de actividades agropecuarias, especialmente aquellas vinculadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura, camaroneras y pecuaria en general, abarcando todas sus etapas: desde el aprovisionamiento de materia prima (propia o adquirida a terceros), la producción de bienes, hasta su comercialización.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00007282, emitida el 18 de octubre de 2022.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 284/2025 del 21 de noviembre de 2025, decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)** a la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ALL-FISH S.A. por un monto de hasta un millón doscientos cincuenta mil dólares (USD 1'250.000,00).

Categoría AA: "Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general"

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (–) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría. La gradación de las categorías de calificación deberá realizarse conforme a los criterios que se establezcan en la metodología de calificación.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo con lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ALL-FISH S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La empresa se dedica a actividades agropecuarias, con enfoque en avicultura, ganadería, porcicultura y acuicultura. Entre sus productos más destacados se encuentra el alimento balanceado de camarón.
- El modelo de negocio se basa en ventas a crédito, con un análisis financiero previo para asignar cupos y plazos de hasta 90 días, respaldados con seguro de crédito. No gestiona inventario ni logística propia, ya que

- el despacho lo realiza su proveedor exclusivo, brinda asesoría técnica postventa para mejorar la producción de sus clientes.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado.
 - ALL-FISH S.A. maneja prácticas de Buen Gobierno Corporativo conforme lo establece su Código del Gobierno Corporativo aprobado en el año 2021.
 - Los ingresos de ALL-FISH S.A., presentaron un comportamiento decreciente entre los años 2022 a 2024, pasando de USD 13,10 millones en diciembre de 2022 a USD 10,96 millones al cierre de 2023 y USD 4,00 millones en diciembre de 2024. Este comportamiento a la baja en este último periodo obedece a su alta dependencia del sector camaronero, lo que la hace vulnerable a factores externos. Además de la caída en la demanda internacional, especialmente desde China, y la volatilidad de precios han afectado su actividad. Y las acusaciones de dumping contra Ecuador redujeron las exportaciones y la rentabilidad de sus clientes, impactando negativamente la demanda de sus productos. Para el periodo interanual, los ingresos registraron una disminución del 3,68%, al pasar de USD 2,75 millones en septiembre de 2024 a USD 2,65 millones en septiembre de 2025. Este comportamiento se explica por la reducción en las ventas de camarón, dado que la empresa actualmente concentra sus operaciones únicamente en la línea de negocio de balanceado para camarón.
 - El margen operacional registró una tendencia creciente, pasando de un 4,93% de los ingresos en diciembre de 2023 y 9,30% en el año 2024, resultado de un manejo adecuado de sus recursos. Para septiembre de 2025, la utilidad operacional significó el 8,53% de los ingresos, porcentaje superior al reportado en su similar de 2024 (3,92%).
 - Después de descontar los gastos financieros, participación de trabajadores y el impuesto a la renta, la empresa logró obtener resultados positivos al final de cada periodo, arrojando un rubro 0,17% de los ingresos al cierre de 2023 y 0,29% en el año 2024. Mientras que, al 30 de septiembre de 2025, ALL-FISH S.A. registró una utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta equivalente al 1,99% de los ingresos, superando el 0,78% obtenido en igual período de 2024. Este desempeño refleja una mayor eficiencia operativa derivada del control en los costos de ventas.
 - El peso del EBITDA (acumulado) de la compañía dentro de los ingresos operacionales fluctuó entre un 5,08% en el año 2023, y 10,22% en diciembre de 2024. Para los periodos interanuales el EBITDA (acumulado) aumenta como efecto del crecimiento de su utilidad operativa, es así como pasó de 4,25% de los ingresos en septiembre de 2024 a 9,75% en septiembre de 2025.
 - Los activos totales de ALL-FISH S.A. presentaron un comportamiento variable que se atribuye a las fluctuaciones registradas en sus cuentas por cobrar clientes, pasando de USD 3,87 millones en 2023 a USD 4,03 millones en diciembre de 2024 y USD 4,26 millones al 30 de septiembre del 2025.
 - Los pasivos totales, pasaron de financiar un 76,32% de los activos en diciembre de 2023 a un 76,96% en diciembre de 2024 y 76,95% en septiembre de 2025, lo que evidencia cierta estabilidad en su política de fondeo sobre la operación de la compañía.
 - El patrimonio financió un 23,04% de los activos en diciembre de 2024 y un 23,06% en septiembre de 2025, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fue capital social que significó el 19,38% de los activos (20,46% en diciembre de 2024).
 - ALL-FISH S.A., presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad lo que demostró la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo.
 - Durante todo el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de 3,00 veces (3,34 veces en diciembre de 2024 y septiembre de 2025).
 - Al 30 de septiembre de 2025, la composición de la cartera bruta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, misma que representó el 98,34% del total de la cartera (98,78% en diciembre de 2024). Los resultados determinan que la compañía posee una cartera sana.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALL-FISH S.A., celebrada el 06 de abril de 2022, resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Primera Emisión de Obligaciones – ALL-FISH S.A. por un monto de hasta USD 1'250.000,00.

- El 20 de abril de 2022, ALL-FISH S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones – ALL-FISH S.A.
- Con fecha 27 de octubre de 2022, la casa de valores inició la colocación del instrumento y hasta el 21 de marzo del 2023 logró colocar el 100% del total de la emisión aprobada (USD 1,25 millones).
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ❖ Al 30 de septiembre de 2025, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía All-Fish S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.
 - ❖ Al 30 de septiembre de 2025, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 30 de septiembre de 2025, ALL-FISH S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 4,26 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,40 millones, cifra que genera una cobertura de 4,04 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ALL-FISH S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Las cifras de septiembre de 2025 fueron comparadas con las proyecciones del tercer trimestre de 2025 respectivamente, haciendo la calificadora constar su cumplimiento.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados.
- Otro riesgo al que está expuesto la compañía, se encuentra relacionado con escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes les ha facturado, lo cual podría afectar el flujo de la compañía.
- La demanda de los productos y servicios que ofrece la compañía está ligada al desarrollo económico del país y de la economía en general. Por lo tanto, en un eventual escenario de crisis económica, la compañía tendría un efecto negativo en los ingresos y resultados.
- Cambios en las tendencias de consumo de la población, como por ejemplo nuevas preferencias por productos distintos a los que oferta al emisor, podría afectar su demanda y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- Especulación en el precio de las materias primas y sus variaciones en el mercado local o internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.

- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Ingreso agresivo al mercado de productos de menor precio podría afectar los ingresos de la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude.
- Restricción de la inversión pública y limitada inversión privada que pueda reducir expectativas de crecimiento del país.
- Reproducción de nuevas plagas que afecten la industria del cultivo de camarón, que merme la demanda de sus clientes.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo para el sector industrial del Ecuador, al generar disrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos libres de gravamen que respaldan la Primera Emisión de Obligaciones son: efectivo y equivalentes del efectivo, documentos y cuentas por cobrar: clientes, documentos y cuentas por cobrar: compañías y partes relacionadas, impuestos y retenciones, propiedad, planta y equipo, neto; por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de los documentos y cuentas por cobrar: clientes, documentos y cuentas por cobrar: compañías y partes relacionadas que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados proyectos podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- La propiedad, planta y equipo, neto de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares.

- La cuenta de impuestos y retenciones que respalda la emisión podría estar expuesta a un incumplimiento tributario, errores en registros contables y posibles sanciones fiscales. También pueden surgir contingencias legales por auditorías y riesgos de doble tributación en pagos al exterior, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- El efectivo y equivalentes al efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes del efectivo tendría un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a los documentos y cuentas por cobrar: clientes, documentos y cuentas por cobrar: compañías y partes relacionadas que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Mientras que su propiedad, planta y equipo, impuestos y retenciones, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de septiembre de 2025, la compañía no registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Primera Emisión de Obligaciones - ALL-FISH S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALL-FISH S.A.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de ALL-FISH S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 30 de septiembre de 2024 y 30 de septiembre de 2025.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Contrato de Agente Pagador.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base en la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes;

- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, del emisor y las condiciones del mercado;
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación;
- Conformación accionaria y presencia bursátil;
- Consideración de los riesgos previsible en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALL-FISH S.A., celebrada el 06 de abril de 2022, resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Primera Emisión de Obligaciones – ALL-FISH S.A. por un monto de hasta USD 1'250.000,00.

El 20 de abril de 2022, ALL-FISH S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones – ALL-FISH S.A. De acuerdo al citado contrato, las principales características y condiciones de la emisión, se muestran a continuación:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - ALL-FISH S.A.					
Emisor	ALL-FISH S.A.				
Capital a Emitir	USD 1.250.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Clase, Monto, Plazo, Tasa de interés	Clase	Monto (USD)	Plazo	Tasa de Interés	
	A	1.250.000	2.520 días	9,00% fija anual	
Valores	Desmaterializados, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00.				
Pago de Capital	Trimestral. a) del primero al cuarto cupón se pagará el 1,25% de capital cada cupón; b) del quinto al vigésimo séptimo cupón se pagarán el 3,95% de capital cada cupón; y c) el vigésimo octavo cupón pagará el 4,15% de capital. Los cupones se pagarán cada 90 días.				
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial de 30/360.				
Pago de intereses	Trimestral				
Fecha de emisión	La fecha en que se realice la primera colocación de la emisión.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Contrato de Underwriting	No existe un Contrato de Underwriting.				
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.				
Tipo de Oferta	Pública.				
Destino de los recursos a captar	Los recursos captados servirán en un 100%, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos y pago a proveedores y pagos a personas no vinculadas.				
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Rescates Anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.				
Sistema de colocación	Bursátil.				
Estructurador Financiero	INTERVALORES Casa de Valores S.A.				
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.				
Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía All-Fish S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.				

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Primera Emisión de Obligaciones, sobre los valores colocados:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				1.247.988
27-ene-23	13.613	24.504	38.117	1.234.375
27-abr-23	15.625	27.773	43.398	1.218.750
27-jul-23	15.625	27.422	43.047	1.203.125
27-oct-23	15.625	27.070	42.695	1.187.500
27-ene-24	49.375	26.719	76.094	1.138.125
27-abr-24	49.375	25.608	74.983	1.088.750
27-jul-24	49.375	24.497	73.872	1.039.375
27-oct-24	49.375	23.386	72.761	990.000
27-ene-25	49.375	22.275	71.650	940.625
27-abr-25	49.375	21.164	70.539	891.250
27-jul-25	49.375	20.053	69.428	841.875
27-oct-25	49.375	18.942	68.317	792.500
27-ene-26	49.375	17.831	67.206	743.125
27-abr-26	49.375	16.720	66.095	693.750

27-jul-26	49.375	15.609	64.984	644.375
27-oct-26	49.375	14.498	63.873	595.000
27-ene-27	49.375	13.388	62.763	545.625
27-abr-27	49.375	12.277	61.652	496.250
27-jul-27	49.375	11.166	60.541	446.875
27-oct-27	49.375	10.055	59.430	397.500
27-ene-28	49.375	8.944	58.319	348.125
27-abr-28	49.375	7.833	57.208	298.750
27-jul-28	49.375	6.722	56.097	249.375
27-oct-28	49.375	5.611	54.986	200.000
27-ene-29	49.375	4.500	53.875	150.625
27-abr-29	49.375	3.389	52.764	101.250
27-jul-29	49.375	2.278	51.653	51.875
27-oct-29	51.875	1.167	53.042	(0)
	1.247.988	441.401	1.689.389	

Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de septiembre de 2025)

Con fecha 18 de octubre de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,25 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00007282, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 21 de octubre de 2022. Así mismo debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 18 de julio de 2023.

Colocación de los Valores

Con fecha 27 de octubre de 2022, la casa de valores inició la colocación del instrumento y hasta el 21 de marzo del 2023 logró colocar el 100% del total de la emisión aprobada (USD 1,25 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 30 de septiembre de 2025, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 0,84 millones esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos conforme lo determinan la tabla de amortización.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

❖ Al 30 de septiembre de 2025, el emisor cumplió con todo lo mencionado anteriormente.

Se entenderá por 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 concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía All-Fish S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.

- ❖ Al 30 de septiembre de 2025, el emisor cumplió con el límite de endeudamiento.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: COMPROMISOS Y RESGUARDOS

INDICADOR	Límite establecido	sept-25	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,17	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	5,05	SI
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos totales	$\leq 80\%$	51,71%	SI

Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por ALL-FISH S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de septiembre de 2025, la compañía presentó un total de activos de USD 4,26 millones, de los cuales el 100% son activos libres de gravamen, de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD. Septiembre 2025)

Activos	Libres	%
Disponibles	35	0,81%
Exigibles	3.663	86,09%
Propiedad, Planta y Equipo	557	13,10%
TOTAL	4.255	100%

Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de septiembre de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a

cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 4,26 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,40 millones, cifra que genera una cobertura de 4,04 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ALL-FISH S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 30 de septiembre de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 5,05 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (septiembre 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	4.255
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	4.255
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	3.404
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	842
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	5,05
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	4,04

Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de septiembre de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,40 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de septiembre de 2025, la empresa no ha otorgado garantías, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 4,26 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

¹ "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos - Saldo Emisión) / (Total Pasivo - Obligaciones emitidas)

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “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 los valores que mantiene en circulación representan al 30 de septiembre de 2025, el 42,90% del 200% del patrimonio y el 85,79% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO⁷ (septiembre 2025)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	981
200% del Patrimonio (USD)	1.963
Primera Emisión de Obligaciones	842
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	42,90%
Valores emitidos / Patrimonio	85,79%

Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos	18.026	20.046	22.025	24.047	24.946	25.944
Costo de Ventas	15.232	16.939	18.611	20.320	21.079	21.923
Utilidad Bruta	2.794	3.107	3.414	3.727	3.867	4.021
Gastos Operativos	487	524	559	589	610	635
Utilidad Operacional	2.307	2.584	2.854	3.138	3.256	3.387
Gastos financieros	1.622	1.804	1.982	2.164	2.245	2.335
Utilidad Antes de Participaciones e Impuesto a la renta	685	779	872	974	1.011	1.052
Participación Trabajadores	103	117	131	146	152	158
Impuesto a la renta	146	166	185	207	215	223
Utilidad Neta	437	497	556	621	645	670

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

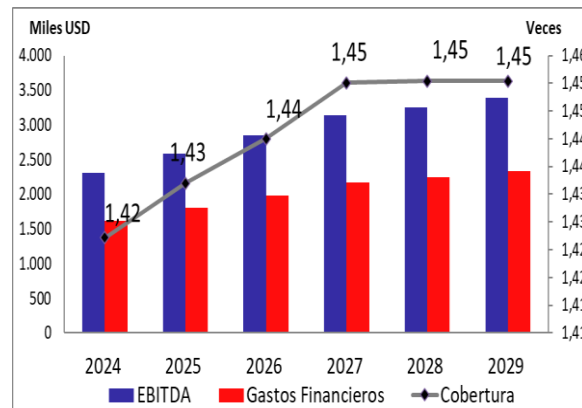
Los ingresos de la compañía crecerían en 11,20% en el año 2025, para los siguientes años se estima un incremento promedio (2026-2029) del 6,70%. Por su parte los costos de ventas mantendrían una relación constante del 84,50% sobre los ingresos, lo que a su vez derivaría en un margen bruto del 15,50% de los ingresos a lo largo de todos los años proyectados.

Por otro lado, los gastos operativos representarían un promedio (2025-2029) de 2,50% sobre los ingresos, lo que generaría una utilidad operativa, que significaría en promedio el 13,00% sobre los ingresos.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, participación a trabajadores e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo, ALL-FISH S.A. generaría una utilidad neta que crecería de 2,42% de los ingresos en el año 2024 a 2,58% al cierre de 2029.

⁷ Según lo indicado por ALL-FISH S.A. no registra en sus EEFF facturas comerciales negociables como aceptante.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo con el modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 1,43 veces en el año 2025 a 1,45 veces en el año 2029, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente para cubrir los gastos señalados.

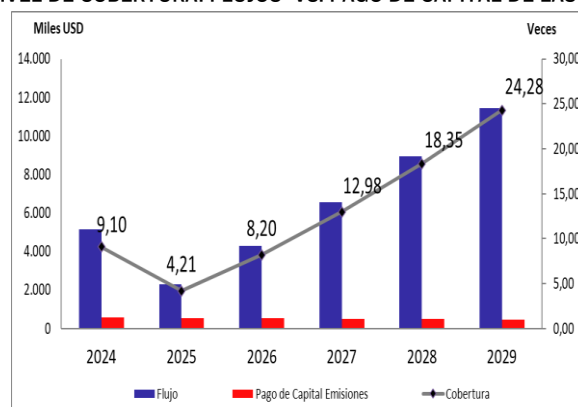
El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que, se presentan positivos a lo largo de la proyección; la estructuración financiera no incluye gastos de capital, que impliquen inversiones en activos fijos en el periodo proyectado; finalmente, se incluye las actividades de financiamiento, que contemplan las obligaciones actuales y las que estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación.

CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026	2027	2028	2029
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Ingreso Operativo	18.026	20.046	22.025	24.047	24.946	25.944
Egreso Operativo	-15.967	-17.745	-19.487	-21.262	-22.056	-22.938
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	2.059	2.301	2.538	2.785	2.890	3.005
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Pago emisión de obligaciones	-298	-280	-262	-244	-227	-211
Pago intereses Instituciones Financieras	-7	-7	-1	0	0	0
Otros Ingresos/Egresos por Act. De Financiamiento	-261	-261	-261	-261	-261	-261
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	-566	-548	-524	-505	-487	-472
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO						
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	1.493	1.753	2.014	2.280	2.402	2.533
Saldo inicial de efectivo	3.085	5	1.758	3.772	6.052	8.455
SALDOS AL FIN DEL AÑO	4.579	1.758	3.772	6.052	8.455	10.988

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, pasaría de 4,57 veces en 2025 a 6,95 veces en 2029. Además, la rentabilidad esperada resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección. Primero, se afectó el estado de resultados proyectado, con un incremento de la representación del costo de ventas respecto a los ingresos ordinarios, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio; se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento (2025-2029) del 3,75%. Mientras que, en el flujo de efectivo proyectado se afectó a los ingresos operativos; observando que la mayor afectación que soportaría el modelo sería un decremento (2025-2029) del 11,50%. Con estas afectaciones la compañía generaría una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados; y, generaría un saldo de efectivo positivo en todos los periodos proyectados.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado inicialmente

Se realizó un análisis comparativo de las cifras proyectadas al tercer trimestre de 2025 respecto a las cifras reales al mismo periodo. De este modo, las ventas registraron un cumplimiento del 17,65%, mientras que el costo de ventas registró un cumplimiento de 17,82%, lo que generó una utilidad bruta con una ejecución de 16,74%. Luego de descontar los gastos operativos que significaron el 40,94% del valor proyectado, la compañía obtuvo una utilidad operacional con un cumplimiento del 11,72%. Finalmente, al deducir los gastos financieros, la compañía registró una utilidad alejándose significativamente de lo proyectado en un inicio.

CUADRO 9: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (Miles USD)

Cuenta	Proyectado IIIT 2025	Real sept-25	Cumplimiento
Ventas	15.015	2.651	17,65%
Costo de Ventas	12.688	2.261	17,82%
Utilidad Bruta	2.327	390	16,74%
Gastos Operacionales	399	163	40,94%
Utilidad Operacional	1.928	226	11,72%
Gastos Financieros	1.351	173	12,82%
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	577	53	9,15%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de septiembre de 2025 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación por un valor de USD 0,73 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD 37.891,00 y su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD 28.058,00, lo que generó un flujo final de USD 34.530,00, valor que significó el 1,30% de los ingresos y el 0,81% de los activos.

⁸ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,7% a 3,2%. El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 2,3%. Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 3,8%.⁹ Las cifras del FMI y del Banco Mundial, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2% para el año 2025 y 2,1% para el año 2026. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025 y 1,1% para el año 2026), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 4,08% para el año 2025 y 4,2% en el año 2026.¹⁰ Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹¹

Ecuador enfrenta un conjunto de desafíos que limitan sus perspectivas de crecimiento económico. Entre los más relevantes están la volatilidad de los precios del petróleo y las materias primas, factores críticos para una economía dependiente de los hidrocarburos, además de unas condiciones de financiamiento externo más estrictas que elevan los costos de acceso al crédito internacional. La seguridad interna se destaca también como factor de riesgo: el país registró en 2024 uno de los mayores deterioros regionales en el índice de paz (puesto 130 en el GPI, puntaje 2.572), y desafíos de gobernanza agregan presión al ambiente de inversión y crecimiento. Según el FMI, Ecuador proyecta un crecimiento del PIB real de 3,2 % en 2025, pero ese dinamismo está condicionado a la implementación de reformas estructurales, a la mejora de la seguridad, al fortalecimiento del sistema energético y a la estabilidad de los mercados externos. En este contexto, riesgos como la guerra comercial global o las condiciones de mercado en China siguen presentes como factores externos, pero las prioridades más inmediatas para Ecuador se concentran en su entorno nacional (mejora de la institucionalidad, la diversificación del crecimiento y el manejo de vulnerabilidades externas).

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua

⁹ [Economía de Ecuador creció 4,3 % en segundo trimestre del 2025 | Economía | Noticias | El Universo](#)

¹⁰ <https://www.aa.com.tr/en/economy/imf-raises-global-growth-forecast-to-32-for-2025/3717126>

¹¹ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional y encarecer los precios al consumidor.¹² En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.¹³ El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al 16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.¹⁴

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en septiembre de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (julio/2025)	46,83%	Inflación mensual (septiembre - 2025)	0,08%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2025	4.505,1 (Superávit)	Inflación anual (septiembre - 2025)	0,72%
Reservas Internacionales (millones USD sep. 2025)	8.322,4	Inflación acumulada (septiembre - 2025)	2,23%
Riesgo país, 20 de octubre de 2025 (puntos)	804	Remesas (millones USD) II T 2025	2.000,47
Precio Barril Petróleo WTI (USD sep. 2025)	62,37	Tasa de Desempleo nacional (agosto - 2025)	3,6%

Fuente: Banco Central del Ecuador - Ministerio de Finanzas - INEC / Elaboración: Class International Rating

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas¹⁵. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 3,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada de 3,2%, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

El **Riesgo País** registró 804 puntos al 20 de octubre de 2025¹⁶. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁷.

La **calificación de deuda** al 20 de octubre de 2025 de Moody's¹⁸ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el

¹² https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook?utm_source=https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions?utm_source=https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/?utm_source=https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524

¹³ https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/?utm_source=https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524

¹⁴ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524>

¹⁵ <https://ire.finanzas.gob.ec; https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

¹⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPaís.html>

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 20 de octubre de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (estable).

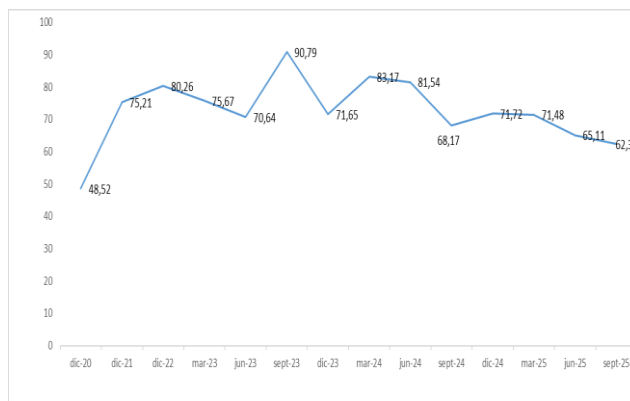
Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.¹⁹ Mientras que, para agosto de 2025, arrojó un valor de USD 19.901,1, lo que equivale a un incremento del 10,4% frente a agosto de 2024.²⁰

Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para agosto de 2025 arrojaron una suma de USD 24.406,1 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²¹ (-21,5% y +20,0% entre agosto de 2024 y agosto de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 4.505,1 millones en agosto de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2024. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones²² (para agosto de 2025 arrojó un déficit de USD -527,5 y un superávit de 3.780,0 en ese mismo orden).

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 62,37 por barril al 30 de septiembre de 2025²³ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 64,01 al 31 de agosto de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁴.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 89,1 millones de barriles en julio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023²⁵ (70,7 millones de barriles en julio de 2025, esto reflejó una caída de 13,9% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (18,3 millones de barriles en julio de 2025, con una reducción de 5,5% frente a su similar de 2024)²⁶. Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento del 9,80% en comparación

¹⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

²³ <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF>

²⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%99Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

²⁵ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

²⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_EntornoMacroeconomico.html

con el año 2023, Para julio de 2025 las exportaciones de petróleo del Ecuador totalizaron apenas 2,8 millones de barriles, debido a la suspensión de la actividad de los oleoductos SOTE y OCP, evidenciando una disminución del 69,6% frente a julio de 2024. Del total exportado, EP Petroecuador contribuyó con 1,7 millones de barriles, el Ministerio de Energía y Minas con el 0,8 millones y compañías privadas con 0,3 millones²⁷.

Para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44²⁸.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y septiembre de 2025 la recaudación fue de USD 15.599,77 millones²⁹, registrando un incremento de 10,37% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 5.201,71 millones a septiembre de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 6.023,81 millones en septiembre de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 939,35 millones en septiembre de 2025).

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.³⁰

La **inflación mensual** en septiembre de 2025 registró una variación de 0,08%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 2,23%³¹. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas³².

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto 2025, se fijó en USD 548,26³³; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 477,95 para agosto de 2025³⁴. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en septiembre de 2025, se ubicó en USD 819,77, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 574,55. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en septiembre de 2025 de USD 877,33, cubre 107,02% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente en el consumo de USD 302,77 del ingreso familiar³⁵.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,3% en julio de 2025 a 3,6% en agosto de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 38,6% a 35,1% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 20,2% a 19,4.³⁶

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁷, se ubicó en 0,444 a junio de 2025. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per

²⁷ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_EntornoMacroeconomico.html

²⁸ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

²⁹ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

³⁰ SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo

³¹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

³⁴ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2025.pdf

³⁶ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

³⁷ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)³⁸.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 5,69% para octubre de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 7,91%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,22%³⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 95.975,8 millones para agosto de 2025, por su parte, la oferta monetaria a agosto de 2025 fue de USD 33.006,2 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 21.041,3 millones⁴⁰.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2025, el 45,6% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,2% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴¹. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,31% frente a su similar de 2024 (9,42%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 2,83%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁴².

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁴³, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el segundo trimestre del año 2025 registró USD 2.000,47 millones (USD 1.611,14 en el IIT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁴, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁵. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁴⁶. Para marzo de 2025 la IED registró 127,5 millones de IED entre enero y marzo de 2025, lo que representa un aumento del 17 % respecto al mismo periodo de 2024, cuando fue de USD 109 millones.⁴⁷

Para julio de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.234,01 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para julio de 2025 fue de USD 13.472,23 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 915,63 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 46,83% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁴⁸.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁴⁹ y de USD 8.322,4 millones en septiembre de

³⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴¹ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴² <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴³ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁴⁴ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁴⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm/>

⁴⁷ <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/>

⁴⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁹ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

2025. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

ALL-FISH S.A. se constituyó en la ciudad de Guayaquil mediante escritura pública el 12 de diciembre de 2017. Su objeto social se centra en la realización de actividades agropecuarias, especialmente aquellas vinculadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura, camaroneras y pecuaria en general, abarcando todas sus etapas: desde el aprovisionamiento de materia prima (propia o adquirida a terceros), la producción de bienes, hasta su comercialización. Para ello, la empresa podrá contar con fábricas, comercializadoras de alimentos balanceados, envasadoras y enlatadoras de alimentos, campos agrícolas, procesadoras de pollos de engorde, frigoríficos, camales y depósitos industriales para almacenar y transformar materia prima. Asimismo, podrá dedicarse a la compra, venta, exportación, importación, producción, elaboración, distribución, comercialización y almacenamiento de todo tipo de alimentos para consumo humano y animal (naturales o procesados), así como productos farmacéuticos, agroquímicos, químicos industriales, vacunas, vitaminas, insumos e insecticidas.

Su actividad principal es la realización de actividades agropecuarias, especialmente en las relacionadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura, camaroneras y pecuarias en general en todas sus formas y etapas. Entre sus productos más destacados se encuentra el alimento balanceado de camarón.

Su modelo de negocio se basa en ventas a crédito, con un análisis financiero previo para asignar cupos y plazos de hasta 90 días, respaldados con seguro de crédito. No maneja inventario ni logística propia; todo el despacho es gestionado directamente por uno de sus proveedores. Además, ofrece asesoría técnica post venta a sus clientes para optimizar su producción.

La dirección de ALL-FISH S.A. se encuentra comprometida con el mejoramiento continuo. En cuanto a innovación, la compañía se mantiene a la vanguardia, cuenta con tecnología que se ajusta a las necesidades de sus clientes.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

ALL-FISH S.A. cuenta con un capital suscrito y pagado sin variación, que asciende a la suma de USD 824.389,00, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas, valoradas en USD 1,00 cada una. El accionariado se concentra en dos personas naturales con el 75,00% del total de las acciones, tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 11: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación %
BELLES SOLORIZANO GISSELLA ELENA	74.195,00	9,00%
BELLES SOLORIZANO HECTOR ALEJANDRO	65.951,00	8,00%
BELLES SOLORIZANO SANTIAGO MIGUEL	65.951,00	8,00%
RIVADENEIRA AGUILAR ALLAN MAURICIO	412.195,00	50,00%
SANTELLI JAIRALA FIORELLA FERNANDA	206.097,00	25,00%
Total	824.389,00	100,00%

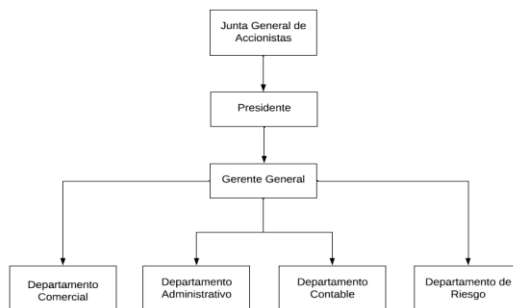
Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de decisión dentro de la empresa, conformado por todos los accionistas registrados en el Libro de Acciones. Además, la administración, representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía se ejecutará a través del Gerente General⁵⁰ y el Presidente de acuerdo con los términos que se indican en el estatuto de la compañía.

⁵⁰ Su Gerente General es el señor Allan Rivadeneira Aguilar cuyo nombramiento de fecha 23 de noviembre de 2022 lo designó por un plazo de 5 años.

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/ Elaboración: ALL-FISH S.A.

Es importante recalcar a que gran parte de la positiva trayectoria de ALL-FISH S.A., se debe a la aptitud y visión que desde un inicio ha caracterizado a sus principales ejecutivos, quienes son parte principal de la operatividad de la compañía, que, gracias a su experiencia en cada uno de sus campos y profesionalismo, han favorecido al crecimiento del negocio.

Gobierno Corporativo

ALL-FISH S.A. maneja prácticas de Buen Gobierno Corporativo conforme lo establece su Código del Gobierno Corporativo aprobado en el año 2021.

El objetivo de su Gobierno Corporativo es proteger, formalizar y documentar los principios y normas de la compañía, con la finalidad de garantizar el funcionamiento estable en el tiempo a través de la adopción de procedimientos de control internos y externos; una política de transparencia y revelación de la información corporativa; y un mecanismo de solución de controversias.

La compañía se compromete a actuar en base a los siguientes valores según lo establece su Código del Gobierno Corporativo: Transparencia en la información, Lealtad, Confidencialidad, Eficiencia, Cumplimiento responsable, Crear valor.

Adicionalmente, ALL-FISH S.A. contempla tres componentes clave dentro de su gestión: la Administración Integral de Riesgos, que incluye la participación de especialistas y funcionarios vinculados a temas relevantes (sin derecho a voto); los Mecanismos Alternativos de Solución de Conflictos, mediante los cuales cualquier controversia relacionada con la compañía se resolverá a través de arbitraje definitivo en Derecho en la Cámara de Comercio de Guayaquil; y un Plan de Sucesión de Ejecutivos, diseñado para identificar y preparar líderes que puedan asumir cargos estratégicos en distintos plazos.

La compañía cuenta con principios que determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación.

Empleados

Al 30 de septiembre de 2025, la compañía contó con la colaboración de 9 empleados distribuidos en distintas áreas (Gerente General, limpieza, administrativo, contable, riesgos, y comercial).

La empresa cuenta con un proceso adecuado de selección y contratación, lo que le permite incorporar personal idóneo, calificado el mismo que cuenta con varios años de experiencia para el desempeño eficiente de sus funciones dentro de la estructura organizacional. El ambiente laboral es adecuado y no existen sindicatos ni comités de empresa que interfieran con el normal funcionamiento de la compañía.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 12: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Compañías Relacionadas	Tipo de Vinculación
ALPHA FACTORING DEL ECUADOR ALLFACTOR S.A.	Accionariado y Administración
TECHCOM S.A.	Accionariado y Administración
FASTCAPITAL CROWDFACTORING S.A.	Administración
MEDIALTE MEDIOS ALTERNATIVOS S.A.	Administración
GAMBA EXPORT GAMBEXPORT S.A.	Administración
FASTCAPITAL CROWDVENTURE S.A.	Administración
FASTCAPITAL S.A.	Administración
ELITUMDEVELOP S.A.	Administración
MAEQ MÁQUINAS Y EQUIPOS S.A.	Administración
MINERVA S.A. MINERVASA	Accionariado y Administración
SOLOCORP S.A.	Accionariado y Administración
BELSOL S.A.	Accionariado y Administración
AUTOFRAGANCE S.A.	Accionariado
CORIUM S.A.	Accionariado
SEAFOODMARKET S.A.	Accionariado

Fuente / Elaboración: ALL-FISH S.A.

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes⁵¹

Al 30 de septiembre de 2025, el principal cliente representó el 38% de las ventas, el segundo cliente representó el 20%. Lo anterior evidencia que la compañía posee un posible riesgo de concentración de sus clientes.

ALL-FISH S.A. cuenta con políticas de crédito y cobranza para una mejor gestión de su cartera, con el objetivo de minimizar el riesgo de morosidad. Para cuentas vencidas mayores a 30 días, las operaciones del cliente serán suspendidas inmediatamente hasta llegar a un acuerdo con el cliente.

Al 30 de septiembre de 2025, el 100% de las ventas se las realizó mediante crédito.

Al 30 de septiembre de 2025, la composición de la cartera bruta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, misma que representó el 98,34% del total de la cartera (98,78% en diciembre de 2024). Los resultados determinan que la compañía posee una cartera sana.

CUADRO 13: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2023	2024	sept-25
Por vencer	94,48%	98,78%	98,34%
Vencida más de 90 días	5,52%	1,22%	1,66%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁵¹ La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

Proveedores

Al referirnos a los proveedores de ALL-FISH S.A., se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con empresas de prestigio en el mercado local, con las cuales mantiene una buena capacidad de negociación.

En septiembre de 2025, el principal proveedor (origen Ecuador), concentra el 32% del total de los costos de venta de la compañía (60% en diciembre de 2024). Lo mencionado denota una concentración media en sus proveedores.

Al 30 de septiembre de 2025, la cartera por vencer más la vencida hasta 30 días representó el 39,33%, el porcentaje restante corresponde a cartera vencida de más de 30 días.

Política de Inversiones

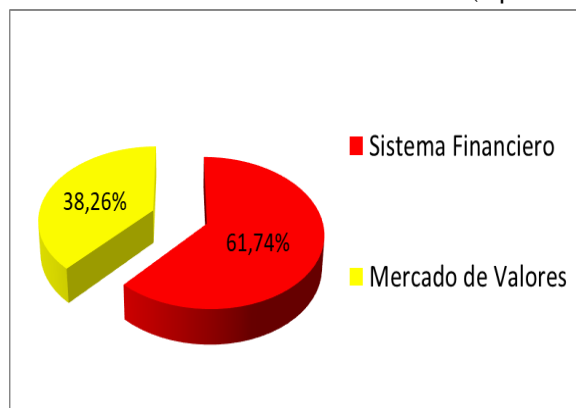
El financiamiento de las actividades de ALL-FISH S.A. se ha sustentado en diversas fuentes: Capital que aportan los Accionistas, reinversión permanente de las utilidades de la empresa, créditos con la banca local a través de líneas tradicionales, sólidas relaciones de crédito que le otorgan sus proveedores nacionales e internacionales y Mercado de Valores.

Política de Financiamiento

ALL-FISH S.A. ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, es así como al 30 de septiembre de 2025 financiaron el 76,95% de los activos (76,96% de los activos a diciembre de 2024).

La deuda con costo arrojó una suma de USD 2,20 millones al 30 de septiembre de 2025 (USD 3,08 millones a diciembre de 2024), monto que financió el 51,71% de los activos (76,51% a diciembre de 2024), misma que estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras y con el Mercado de Valores.

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (septiembre 2025)



Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social y Ambiental

ALL-FISH S.A. considera que el crecimiento sostenible de la empresa está directamente relacionado con la prosperidad de sus colaboradores. Por ello, trabaja constantemente en fortalecer una cultura organizacional sólida, conformar un equipo comprometido, diverso y capacitado, y brindar soluciones ajustadas a las necesidades de sus clientes.

En línea con su visión corporativa, ALL-FISH S.A. promueve el desarrollo local y el impacto social a través de los siguientes objetivos:

- Fomento a la igualdad de género.

- Contribución a la comunidad, por medio de aportes monetarios a proyectos ejecutados por fundaciones sociales, las cuales brindan apoyo a niños, mujeres y adultos mayores mediante programas de inclusión, salud y educación integral en sectores vulnerables del país.
- Entre otros.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

ALL-FISH S.A., es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Servicio de Rentas Internas, entre otras instituciones.

Riesgo Legal

De acuerdo con la información disponible en la página del Consejo de la Judicatura, al 30 de septiembre de 2025, ALL-FISH S.A. registra un proceso en el que figura como actor ofendido. Por otra parte, no se identifican procesos en los que la compañía participe como demandado o procesado.

Liquidez de los títulos

Con fecha 27 de octubre de 2022, la casa de valores inició la colocación del instrumento y hasta el 21 de marzo del 2023 logró colocar el 100% del total de la emisión aprobada (USD 1,25 millones).

La emisión objeto del presente estudio técnico es su primera incursión en el Mercado de Valores.

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, durante el semestre de abril a septiembre de 2025, no se han registrado negociaciones.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

El informe de los auditores independientes sobre los estados financieros con corte al 31 de diciembre de 2024, menciona que “los estados financieros adjuntos se presentan consistentemente en todos los aspectos materiales, la posición financiera de ALL-FISH S.A. al 31 de diciembre de 2024, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB)”.

Situación del Sector

El sector donde realiza sus actividades ALLFISH S.A. es el sector acuícola en Ecuador, que se encuentra dentro del sector agropecuario nacional. Precisamente, el sector agropecuario constituye uno de los principales motores productivos de la economía ecuatoriana, dado su importante peso económico y social. Esta relevancia se explica por su contribución al Producto Interno Bruto (PIB) y por su incidencia en el mercado laboral del país.

Con respecto al valor de la industria, de acuerdo con datos del Ministerio de Agricultura y Ganadería (2025),⁵² entre enero y marzo de 2025, el Valor Agregado Bruto Agropecuario fue de USD 2.811 millones, con una tasa de crecimiento del 16,2% en comparación al mismo periodo del año 2024, en donde registró un VAB de USD 2.418 millones. De manera trimestral también registra un crecimiento del 9,6%, en comparación al último periodo de 2024 que registró un VAB de USD 2.564 millones.

En línea con este crecimiento productivo, el comercio exterior del sector agropecuario también mostró un desempeño favorable durante 2025. Entre enero y julio, las exportaciones alcanzaron USD 7.414 millones, lo que representa un incremento del 29% respecto al mismo periodo de 2024. De igual manera, las importaciones sumaron USD 2.620 millones, que representa un crecimiento anual del 10%. Como resultado, la balanza comercial agropecuaria registró un superávit de USD 4.795 millones, equivalente a una expansión del 44% frente al superávit obtenido en el mismo periodo del año previo. Este comportamiento evidencia la fortaleza del sector en los mercados internacionales y su papel como uno de los principales generadores netos de divisas para el país.⁵³

De manera similar, respecto al comercio exterior del sector agropecuario a inicios de año, la situación del sector es optimista. Según cifras del Banco Central del Ecuador (2025)⁵⁴, al primer trimestre de 2025 las ventas de productos acuícolas y de pesca crecieron en 13,8% mientras las exportaciones subieron en 4,5, gracias al aumento de demanda de destinos clave como China, Francia, y mercados de Medio Oriente emergentes como Egipto, Arabia Saudita y Jordania. Además, en febrero de 2025, Ecuador firmó un tratado de libre comercio con China donde se eliminaron los aranceles a los enlatados de pescado. Esto ha incrementado la demanda de las exportaciones ecuatorianas de productos como el atún, y se espera que siga al alza gracias a este importante hito.

Con respecto al área particular de la acuicultura y la pesca, el Banco Central del Ecuador indica que el VAB de esta actividad registró un crecimiento interanual del 8,7% durante el segundo trimestre de 2025. De hecho, a nivel de industrias, 15 de los 20 sectores reportaron crecimientos interanuales y la pesca y la acuicultura se encuentra dentro de las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento. Este crecimiento tuvo una contribución positiva sobre el comercio en general del Ecuador, sector que registró un crecimiento del VAB del 6% en este periodo.⁵⁵

Asimismo, la relevancia de la actividad acuícola y pesquera también se evidencia en su aporte al desempeño macroeconómico del país. Al segundo trimestre de 2025, este sector representó el 1,4% del PIB, mientras que su contribución a la variación del producto fue de 0,1 puntos porcentuales. Durante este periodo, el PIB total registró una ligera contracción del 0,1% respecto al primer trimestre de 2025; sin embargo, la actividad de pesca y acuicultura aportó de manera positiva, atenuando la caída general de la economía.⁵⁶

Con respecto al empleo, de acuerdo con el Ministerio de Agricultura y Ganadería (2025), a agosto de 2025 la participación del empleo agropecuario dentro del empleo total alcanzó el 31,5%, mostrando un incremento frente al 29,9% registrado en julio del mismo año. Este nivel es equivalente al observado en agosto de 2024, cuando la participación también fue del 31,5%, lo que evidencia la estabilidad estructural del sector como uno de los principales generadores de empleo en la economía ecuatoriana.⁵⁷

Dentro de la acuicultura, la actividad camaronera se destaca como un motor clave de la economía y del comercio exterior del país. En 2025 se produjo un hecho histórico: el camarón se convirtió en el principal producto de exportación del país, superando al petróleo. Solo entre enero y marzo de 2025, las exportaciones generaron USD 1.843 millones, lo que representa un aumento del 15,9% en comparación al mismo periodo de 2024. En este primer trimestre, China se mantuvo como el principal destino de exportación, concentrando el 58,4% del total exportado, seguido por Estados Unidos que ocupó el segundo lugar con un 15,2%. No obstante, desde el 7 de agosto de 2025 entró en vigor un arancel del 15% impuesto por Estados Unidos al camarón ecuatoriano,

⁵² https://sipa.agricultura.gob.ec/boletines/panorama_agroestadistico/2025/panorama_agroestadistico_agosto.pdf

⁵³ https://sipa.agricultura.gob.ec/boletines/panorama_agroestadistico/2025/panorama_agroestadistico_agosto.pdf

⁵⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html

⁵⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2025.pdf

⁵⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2025.pdf

⁵⁷ <https://sipa.agricultura.gob.ec/index.php/indicador-agrosocial>

medida que complica el acceso a este mercado estratégico y frente al cual se prevé una disminución en las exportaciones.⁵⁸

Como complemento, el sector de alimento balanceado para camarón en Ecuador ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años, consolidándose como un componente esencial para la industria camaronera del país. Hasta agosto de 2025, este sector creció en un 16%, destacando el crecimiento del subsector del camarón en un 20%. La producción de camarón aumentó en 350 mil toneladas métricas, mientras el alimento pecuario, avícola y porcino creció en 240 mil toneladas métricas.⁵⁹ Además, en cuanto a empleo se estima que el sector de alimentos balanceados genera alrededor de 30.000 empleos directos y 6.000 indirectos, consolidándose como un motor importante de generación de empleo en la economía ecuatoriana. Por lo tanto, el mercado de alimentos balanceados continúa en expansión, y dentro de este, el camarón sobresale como el producto de mayor dinamismo y crecimiento.⁶⁰

A pesar del crecimiento y la relevancia económica de la industria camaronera, el sector también enfrenta retos importantes que pueden afectar su desempeño futuro. Entre estos se incluyen los efectos del cambio climático, que impactan significativamente a la industria camaronera ecuatoriana. Las alteraciones en la temperatura del agua, los niveles de oxígeno y la acidez del océano inciden directamente en la salud de los ecosistemas donde crecen los camarones, lo que podría reducir sus tasas de supervivencia y crecimiento.⁶¹

Cabe destacar, que el sector en el cual desenvuelve sus actividades ALL-FISH S.A. no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Finalmente, también es importante mencionar las barreras de entrada y salida que presenta el sector donde desarrolla sus actividades la empresa. Por un lado, entre sus principales barreras de entrada destacan la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en maquinaria, tecnología, etc., altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el *know-how* necesario para incursionar en este sector. Por otro lado, entre las principales barreras de salida se pueden mencionar los activos especializados para la operación en el sector, los costos fijos de salida, regulaciones gubernamentales, realización de cuentas por cobrar, venta de inventario, problemas de solvencia y compromisos a largo plazo

Expectativas

A pesar de los desafíos, la industria camaronera de Ecuador en este 2025 ha logrado mantener un nivel de exportación creciente, y mostrando proyecciones optimistas para el futuro. Para mejorar aún más la competitividad, Ecuador debe explorar nuevas estrategias, como negociar acuerdos comerciales, mejorar la eficiencia en la cría de camarón y diversificar los mercados de exportación.

La multimillonaria industria del camarón en Ecuador enfrenta varios desafíos persistentes en 2025, incluidos aranceles más altos y condiciones climáticas anormales vinculadas al fenómeno de El Niño; sin embargo, ha logrado crecer en medio de la adversidad. El Grupo Transoceánica tras evaluar el buen rendimiento del camarón ecuatoriano en los primeros meses de este año, espera que las exportaciones terminen en 1,5 millones de toneladas este 2025, siendo una cifra récord para el país. Además, se identifica un crecimiento notable en los principales destinos de exportación como la Unión Europea y Japón, procurando una diversificación saludable de mercados.⁶²

Para lo que resta del año 2025, las previsiones macroeconómicas del Banco Central del Ecuador⁶³ indican un crecimiento estimado del 2,8% en el Producto Interno Bruto (PIB). Dentro de eso, se proyecta que el sector de

⁵⁸ <https://seafood.media/fis/worldnews/worldnews.asp?monthyear=8-2025&day=18&id=135507&l=s&country=165&special=&ndb=1&df=0>

⁵⁹ <https://lanotaenlinea.com/la-industria-de-balanceados-registro-un-incremento-del-16-donde-el-camaron-y-cerdo-fueron-los-mayores-protagonistas/>

⁶⁰ <https://aprobacion.com/industria-de-alimentos-balanceados-tendra-un-crecimiento-de-hasta-el-5-en-2025/>

⁶¹ <https://www.fideval.com/blog/1/2025-retos-de-la-industria-camaronera-en-ecuador>

⁶² <https://transoceanica.com.ec/ecuador-rompe-records-en-exportacion-de-camaron-y-lidera-la-industria-acuicola-mundial/>

⁶³ chrome-extension://efaidnbmnnnnibpcajpcgiclfndmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042025.pdf

agricultura, ganadería y silvicultura crezca un 4,1%, y tenga una aportación positiva a la variación del PIB. Estas cifras reflejan una expectativa positiva para las actividades primarias vinculadas al sector agroalimentario.⁶⁴

De cara al futuro, el mercado global del camarón se proyecta crecer a una tasa compuesta anual (CAGR) de alrededor del 3,9 % entre 2025 y 2033, lo que refuerza las perspectivas de expansión para Ecuador como exportador clave. Además, el mercado de alimento para camarón en Ecuador también muestra una proyección positiva, con un CAGR estimado de 4,2 % para el período 2025-2033. Estas tasas de crecimiento combinadas sugieren un escenario favorable para que la industria camaronera ecuatoriana continúe consolidándose y expandiéndose en los mercados internacionales.⁶⁵

En resumen, la industria camaronera de Ecuador ha mostrado resiliencia frente a desafíos y mantiene perspectivas positivas, apoyada en la diversificación de mercados y mejoras en productividad, consolidándose como un sector estratégico para la economía del país.

Posición Competitiva de la Empresa

Dentro del mercado en el que opera ALL-FISH S.A., se identifican como principales competidores las empresas dedicadas a la venta de alimento balanceado en Ecuador a las siguientes: Copacigulf S.A., Distbani Cía. Ltda., Celidismar Cía. Ltda.

ALL-FISH S.A., se destaca por su oferta de productos de alta calidad. La propuesta de valor se fortalece con ventajas competitivas como facilidades de crédito para sus clientes, asesoría técnica especializada para optimizar la producción camaronera, y un modelo operativo sin inventario que permite respuestas ágiles y eficientes, asegurando el abastecimiento oportuno y reduciendo costos logísticos

De acuerdo con el análisis de CIIU, ALL-FISH S.A. registra como actividad principal el CIIU- G4620.19, que corresponde a actividades de venta al por mayor de otras materias primas agropecuarias.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de ALL-FISH S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo con su origen.

CUADRO 14: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Productos de alta calidad y reconocimiento en el mercado	Falta de liquidez para la otorgación de nuevas operaciones
Optimización de los procesos internos	
Ventas con seguro de crédito	
Enfocada al servicio al cliente	No poder satisfacer la demanda total de clientes
Asesoría técnica especializada	
Distribución sin inventario físico	
Personal comprometido, con experiencia y calificado	Depender de un sólo proveedor
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Crecimiento exponencial del sector de exportación de camarón	Volatilidad de precios del balanceado
Crecimiento del sector del balanceado	Atraso en pagos por parte de los clientes
Tendencia del mercado en invertir en camaroneras	Cambios de legislación y regulación de la industria
	Inestabilidad económica del país

Fuente/ Elaboración: ALL-FISH S.A.

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el clima, el manejo de la información, entre otros.

⁶⁴ https://sipa.agricultura.gob.ec/boletines/panorama_agroestadistico/2025/panorama_agroestadistico_marzo.pdf

⁶⁵ <https://www.imarcgroup.com/shrimp-market-statistics>

Uno de los riesgos a los que se exponen los productos comercializados por la empresa podrían estar relacionados con daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, mismos que podrían verse afectados, ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa.

Otro riesgo operacional, ligado a las actividades de ALL-FISH S.A. está estrechamente relacionado con lo que sucede en el sector acuícola, y éste a su vez depende mucho de los factores externos, como el clima, precios internacionales y regulaciones gubernamentales.

Al referirnos a los proveedores de ALL-FISH S.A., en un escenario hipotético en el que su proveedor principal interrumpa operaciones, la compañía ha iniciado gestiones preliminares con las principales plantas productoras de alimento balanceado del país, con el fin de asegurar la continuidad del suministro y mitigar cualquier riesgo de desabastecimiento.

De igual manera y para asegurar aún más que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, ALL-FISH S.A. está llevando a cabo en la actualidad, conversaciones y negociaciones con la aseguradora de crédito con el fin de reactivar la póliza de seguro de cartera.

Otro de los riesgos a ser considerados es el relacionado con la información relevante de la operatividad de la empresa, para lo cual ALL-FISH S.A. cuenta con un plan de contingencia diseñado para garantizar la continuidad operativa ante fallas o eventos imprevistos, asegurando la recuperación rápida y eficiente de los equipos e información.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a ALL-FISH S.A. se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 30 de septiembre de 2024 y 30 de septiembre de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de ALL-FISH S.A., presentaron un comportamiento decreciente entre los años 2022 a 2024, pasando de USD 13,10 millones en diciembre de 2022 a USD 10,96 millones al cierre de 2023 y USD 4,00 millones en diciembre de 2024.

Este comportamiento a la baja en este último periodo obedece a que ALL-FISH S.A. presenta una alta exposición relacionado a riesgos del sector camaronero, al que se encuentra estrechamente vinculado. Esta dependencia ha generado vulnerabilidad frente a la volatilidad de los precios internacionales del camarón y la caída en la demanda, especialmente desde China. A ello se suman las acusaciones de dumping por parte de empresas estadounidenses contra Ecuador, que afectaron las exportaciones del país y redujeron la rentabilidad de los clientes de ALL-FISH S.A., disminuyendo así la demanda de sus productos.

En respuesta, la empresa adoptó una estrategia restrictiva en la asignación de cupos de crédito, lo que acentuó la caída en las ventas y concentró aún más sus ingresos en un reducido grupo de clientes. No obstante, mantiene una relación sólida con su principal proveedor de balanceado, lo que ha sido clave para sostener la operación.

Para el periodo interanual, los ingresos registraron una disminución del 3,68%, al pasar de USD 2,75 millones en septiembre de 2024 a USD 2,65 millones en septiembre de 2025. Este comportamiento se explica por la reducción en las ventas de camarón, dado que la empresa actualmente concentra sus operaciones únicamente en la línea de negocio de balanceado para camarón.

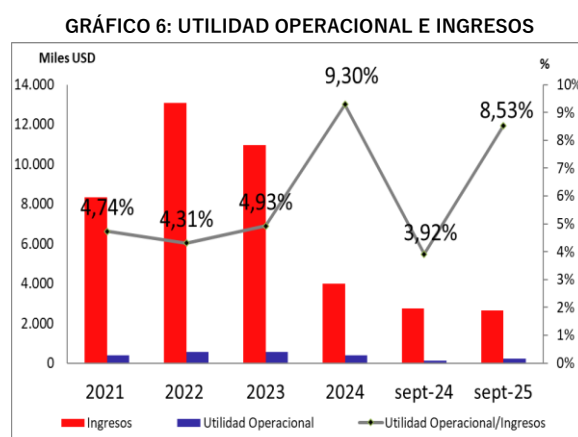
Por su parte, el costo de ventas significó el 91,73% de los ingresos en diciembre de 2022, 90,81% en el año 2023, y 82,77% en el año 2024. Lo mencionado generó un margen bruto que significó un 8,27% 9,19% y 17,23% en ese mismo orden.

Para septiembre de 2025 el costo de ventas significó el 85,30% de los ingresos (92,20% en septiembre de 2024) lo que generó un margen operativo que representó el 14,70% de los ingresos (7,80% en septiembre de 2024).

Los gastos operacionales, que estuvieron compuestos principalmente por sueldos y beneficios a empleados, servicios adquiridos, honorarios profesionales, entre otros, representaron el 3,96% de los ingresos en el año 2022, 4,26% en diciembre de 2023 y 7,93% en diciembre de 2024. Al 30 de septiembre de 2025 los gastos operacionales se ubicaron en 6,17% de los ingresos, porcentaje superior al 3,88% registrado en septiembre de 2024.

El margen operacional registró una tendencia creciente, pasando de un 4,31% de los ingresos en diciembre de 2022 a un 4,93% en diciembre de 2023 y 9,30% en el año 2024, resultado de un manejo adecuado de sus recursos.

Para septiembre de 2025, la utilidad operacional significó el 8,53% de los ingresos, porcentaje superior al reportado en su similar de 2024 (3,92%).



Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, que estuvieron conformados por intereses de obligaciones con costo, pasaron de significar un 3,59% de los ingresos en el año 2022 a un 4,66% en el año 2023 y 8,84% en diciembre de 2024. Al 30 de septiembre de 2025 los gastos financieros representaron el 6,54% de los ingresos.

Después de descontar los gastos financieros, participación de trabajadores y el impuesto a la renta, la empresa logró obtener resultados positivos al final de cada periodo, arrojando un rubro de 0,46% de los ingresos en el año 2022 a 0,17% al cierre de 2023 y 0,29% en el año 2024.

Al 30 de septiembre de 2025, ALL-FISH S.A. registró una utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta equivalente al 1,99% de los ingresos, superando el 0,78% obtenido en igual período de 2024. Este desempeño refleja una mayor eficiencia operativa derivada del control en los costos de ventas.

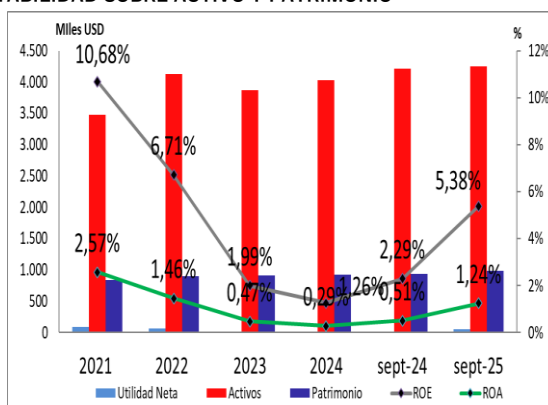
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad se mostraron positivos pero variables, como efecto del comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones registradas en su patrimonio y activo. A pesar de lo mencionado, los activos generaron rentabilidad por sí solos y los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 15, GRÁFICO 7: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	2,57%	1,46%	0,47%	0,29%
ROE	10,68%	6,71%	1,99%	1,26%

Ítem	sept-24	sept-25
ROA	0,51%	1,24%
ROE	2,29%	5,38%



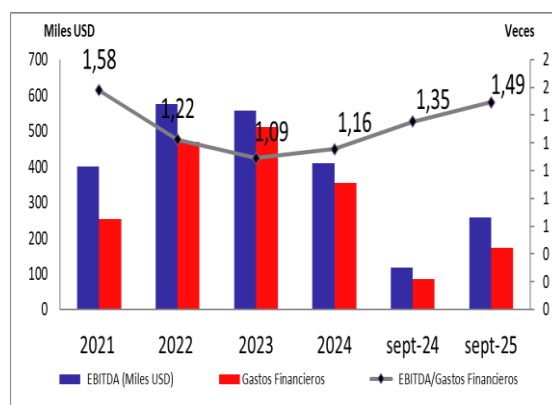
Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

El peso del EBITDA (acumulado) de la compañía dentro de los ingresos operacionales fluctuó entre un 4,39% en diciembre de 2022 a 5,08% en el año 2023, y 10,22% en diciembre de 2024. Para los periodos interanuales el EBITDA (acumulado) aumenta como efecto del crecimiento de su utilidad operativa, es así como pasó de 4,25% de los ingresos en septiembre de 2024 a 9,75% en septiembre de 2025.

CUADRO 16, GRÁFICO 8: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	400	575	557	409
Gastos Financieros	254	470	511	354
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,58	1,22	1,09	1,16

Ítem	sept-24	sept-25
EBITDA	117	259
Gastos Financieros	86	173
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,35	1,49



Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

Se debe resaltar que, durante todo el periodo analizado, el EBITDA (acumulado) reflejó una cobertura adecuada sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de ALL-FISH S.A. presentaron un comportamiento variable que se atribuye a las fluctuaciones registradas en sus cuentas por cobrar clientes, pasando de USD 3,48 millones en el año 2021 a USD 4,12 millones en diciembre de 2022, USD 3,87 millones en 2023, USD 4,03 millones en diciembre de 2024 y USD 4,26 millones al 30 de septiembre del 2025.

En la estructura de los activos históricamente predominan los de tipo corriente, alcanzando un 98,57% de los activos totales en el año 2023, 85,23% en diciembre de 2024 y 86,90% en septiembre de 2025; en este último el activo corriente se encontró conformado por cuentas por cobrar clientes que significaron el 72,75% de los activos totales (74,47% en diciembre de 2024), le sigue de lejos otras cuentas por cobrar con el 10,34% de los activos (7,53% en diciembre de 2024), entre los principales rubros.

En cuanto a los activos no corrientes, estos alcanzaron el 1,43% de los activos totales en el año 2023, a un 14,77% de los activos totales en diciembre de 2024 y un 13,10% en septiembre de 2025. Al referirnos a su estructura se debe indicar que, la cuenta que prevaleció históricamente es propiedad, planta y equipo⁶⁶.

Pasivos

Los pasivos totales, pasaron de financiar un 76,32% de los activos en diciembre de 2023 a un 76,96% en diciembre de 2024 y 76,95% en septiembre de 2025, lo que evidencia cierta estabilidad en su política de fondeo sobre la operación de la compañía.

Al referirnos a su estructura, se debe destacar que los pasivos no corrientes predominaron a lo largo de los periodos analizados, con excepción del año 2021, donde lo hicieron los de corto plazo, debido al registro de mayores obligaciones financieras de corto plazo.

En septiembre de 2025 el pasivo corriente financió el 31,54% del total de activos (31,03% en diciembre de 2024), en donde se destaca la cuenta proveedores con un 15,05%(0,17% en diciembre de 2024), le sigue préstamos con instituciones financieras con un financiamiento del 5,14% de los activos (25,68% en diciembre de 2024), otros documentos y cuentas por pagar con un 9,76% (no registra en diciembre de 2024), la cuenta de obligaciones con el mercado de valores con el 1,16% de los activos (4,90% en diciembre de 2024), entre las principales.

Por su parte, los pasivos no corrientes, financiaron el 45,41% de los activos en septiembre de 2025 (45,93% en diciembre de 2024), siendo la deuda bancaria la cuenta más representativa con el 26,78% de los activos (26,27% en diciembre de 2024), seguida de obligaciones en el mercado de valores con el 18,63% de los activos (19,66% en diciembre de 2024).

Para septiembre de 2025, la deuda con costo financió el 51,71% de los activos totales (76,51% en diciembre de 2024) y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras y obligaciones con el Mercado de Valores. La participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 67,20% y 224,21%, respectivamente a septiembre de 2025.

Patrimonio

El patrimonio financió un 23,04% de los activos en diciembre de 2024 y un 23,06% en septiembre de 2025, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fue capital social que significó el 19,38% de los activos (20,46% en diciembre de 2024), seguido de resultados acumulados con el 1,94% (1,75% en diciembre de 2024) y en menor proporción está resultado del ejercicio con el 1,24% (0,29% a diciembre de 2024).

A partir del año 2022 y hasta septiembre de 2025, el capital social se mantuvo sin variaciones en una suma de USD 0,82 millones. Lo que podría derivar que en el corto plazo los accionistas deberían inyectar recursos frescos, dada la actividad creciente de la compañía.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo. En cuanto a la forma de reparto de las utilidades, regirán las disposiciones de la ley de compañías.

⁶⁶ Según los Estados Financieros Auditados del año 2024, la cuenta de propiedad planta y equipo crece en 9,72 veces entre los años 2023 y 2024, pues la compañía adquirió vehículos y Propiedades.

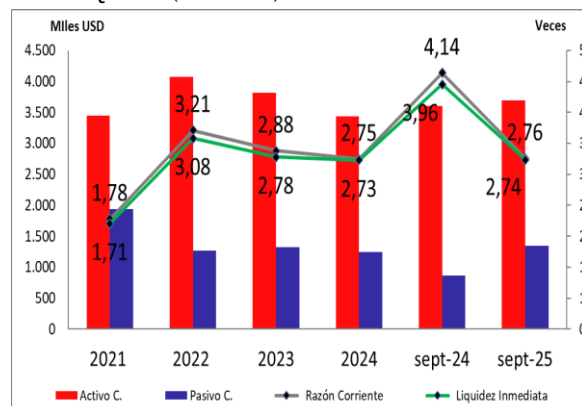
Flexibilidad Financiera

ALL-FISH S.A., presentó para todos los ejercicios económicos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad lo que demostró la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo. Lo mencionado derivó además en un capital de trabajo positivo que significó el 54,21% de los activos en el año 2024 y el 55,37% en septiembre de 2025, demostrando que la compañía cuenta con recursos aceptables para el desarrollo de sus actividades y operaciones en el corto plazo.

CUADRO 17, GRÁFICO 9: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	3.452	4.077	3.816	3.435
Pasivo Corriente	1.940	1.269	1.325	1.250
Razón Circulante (veces)	1,78	3,21	2,88	2,75
Liquidez Inmediata (veces)	1,71	3,08	2,78	2,73

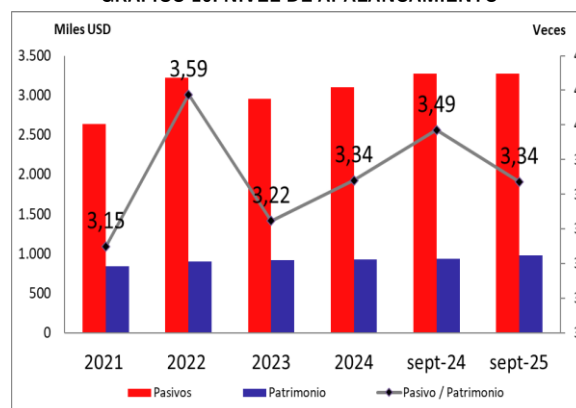
Ítem	sept-24	sept-25
Activo Corriente	3.601	3.698
Pasivo Corriente	870	1.342
Razón Circulante (veces)	4,14	2,76
Liquidez Inmediata (veces)	3,96	2,74



Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

GRÁFICO 10: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

Durante todo el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de 3,00 veces (3,34 veces en diciembre de 2024 y septiembre de 2025).

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 3,76 veces en el año 2024 a 3,97 veces en septiembre de 2025, debido al crecimiento de los pasivos frente a un capital social estático durante los periodos analizados. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), demostró que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 7,58 años en diciembre de 2024 y 5,95 años en septiembre de 2025. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 7,54 años en diciembre de 2024 y 4,00 años en septiembre de 2025.

Contingentes

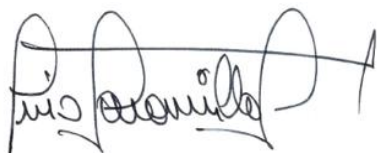
Según lo reportado por la administración de la compañía al 30 de septiembre de 2025, ALL-FISH S.A. no registra operaciones como garante y codeudor en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁷

Hasta el 26 de septiembre de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 53 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 39 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 14 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 449,90 millones, valor que representó el 52,28% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 860,61 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 33,48%, mientras que las titularizaciones representaron el 14,24%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁶⁷ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
ACTIVO						
Caja y bancos	343,26	182,09	13,64	307,20	6,47	34,53
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	3.108	3.895	3.703	3.194	3.329	3.563
Otros Activos Corrientes	-	-	100	100	100	100
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.452	4.077	3.816	3.601	3.435	3.698
Propiedad planta y equipo, neto	27	46	55	608	595	557
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	27	46	55	608	595	557
TOTAL ACTIVOS	3.479	4.122	3.872	4.209	4.030	4.255
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	1.044	1.166	1.080	719	1.035	219
Otros documentos y cuentas por pagar	846	60	24	91	7	1.056
Pasivos por impuestos corrientes	23	21	10	1	2	9
Obligaciones laborales	26	20	13	11	9	9
Otros Pasivos Corrientes	-	-	198	49	198	49
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	1.940	1.269	1.325	870	1.250	1.342
Préstamos (Deuda bancaria LP)	351	1.955	640	2.401	1.059	1.140
Obligaciones Mercado de Valores	-	-	990	-	793	793
Otros Pasivos No Corrientes	350	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	701	1.955	1.630	2.401	1.851	1.932
Deuda Financiera	1.395	3.122	2.908	3.169	3.084	2.200
Deuda Financiera C/P	1.044	1.166	1.277	768	1.232	268
Deuda Financiera L/P	351	1.955	1.630	2.401	1.851	1.932
TOTAL PASIVOS	2.640	3.224	2.955	3.271	3.102	3.274
PATRIMONIO						
Capital Social	1	824	824	824	824	824
Aporte para Futura Capitalización	599	-	-	-	-	-
Reserva Legal	15	14	20	20	22	22
Resultados Acumulados	134	-	54	73	71	82
Resultado del Ejercicio	89	60	18	22	12	53
TOTAL PATRIMONIO	838	899	917	938	928	981

Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
Ventas	8.322	13.097	10.960	2.752	4.002	2.651
Costo de ventas	7.439	12.014	9.953	2.537	3.313	2.261
MARGEN BRUTO	883	1.083	1.007	215	689	390
Total Gastos Operacionales	489	518	467	107	317	163
UTILIDAD OPERACIONAL	394	565	540	108	372	226
Gastos Financieros	254	470	511	86	354	173
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	140	95	29	22	18	53
Participación de trabajadores	21	14	4	-	3	-
Impuesto a la Renta	30	20	6	-	4	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	89	60	18	22	12	53

Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
Gastos Operacionales / Ingresos	5,88%	3,96%	4,26%	3,88%	7,93%	6,17%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,74%	4,31%	4,93%	3,92%	9,30%	8,53%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,08%	0,46%	0,17%	0,78%	0,29%	1,99%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	440,45%	936,61%	2955,65%	501,49%	3185,67%	428,21%
Utilidad / capital permanente	9,27%	2,16%	0,74%	0,88%	0,43%	2,53%
Utilidad Operativa / capital permanente	40,82%	20,21%	21,82%	4,43%	13,79%	10,85%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	283,59%	779,75%	2798,79%	401,49%	3028,80%	328,21%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	10,68%	6,71%	1,99%	2,29%	1,26%	5,38%
Rentabilidad sobre Activos	2,57%	1,46%	0,47%	0,51%	0,29%	1,24%
Utilidad operacional / activos operacionales	11,82%	14,67%	16,15%	4,03%	10,32%	8,18%
Resultados operativos medidos / activos totales	11,33%	13,70%	13,94%	3,42%	9,23%	7,08%
Liquidez						
Razón Corriente	1,78	3,21	2,88	4,14	2,75	2,76
Liquidez Inmediata	1,71	3,08	2,78	3,96	2,73	2,74
Capital de Trabajo	1.512	2.808	2.492	2.731	2.185	2.356
Capital de Trabajo / Activos Totales	43,46%	68,12%	64,35%	64,89%	54,21%	55,37%
Cobertura						
EBITDA (Miles USD)	400	575	557	117	409	259
EBITDA anualizado (Miles USD)	400	575	557	156	409	550
Ingresos (Miles USD)	8.322	13.097	10.960	2.752	4.002	2.651
Gastos Financieros (Miles USD)	254	470	511	86	354	173
EBITDA / Ingresos	4,81%	4,39%	5,08%	4,25%	10,22%	9,75%
EBITDA/Gastos Financieros	1,58	1,22	1,09	1,35	1,16	1,49
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,28	0,18	0,19	0,05	0,12	0,14
EBITDA / Deuda total	0,29	0,18	0,19	0,05	0,13	0,25
Flujo libre de caja / deuda total	0,25	0,06	0,00	-0,02	0,00	-0,36
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	12,02	19,94	57,64	0,28	0,76	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	5,44	2,83	0,56	60,46	14,61	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,15	3,59	3,22	3,49	3,34	3,34
Activo Total / Capital Social	4.348,35	5,00	4,70	5,11	4,89	5,16
Pasivo Total / Capital Social	3.300,51	3,91	3,58	3,97	3,76	3,97
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	3,49	5,43	5,22	20,30	7,54	4,00
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	6,60	5,61	5,31	20,96	7,58	5,95
Deuda Financiera / Pasivo	52,84%	96,83%	98,39%	96,88%	99,42%	67,20%
Deuda Financiera / Patrimonio	166,44%	347,41%	317,14%	337,68%	332,11%	224,21%
Pasivo Total / Activo Total	75,90%	78,20%	76,32%	77,71%	76,96%	76,95%
Capital Social / Activo Total	0,02%	20,00%	21,29%	19,59%	20,46%	19,38%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	74,86%	37,36%	43,93%	24,24%	39,97%	12,18%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	24,10%	21,80%	23,68%	22,29%	23,04%	23,06%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	130	104	119	302	301	364
Plazo de Proveedores	13	2	1	10	1	77

Fuente: ALL-FISH S.A. / Elaboración: Class International Rating