

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS
SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 115/2025, del 26 de mayo de 2025

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2025

Analista: Econ. Mateo Martínez

mateo.martinez@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA fue constituida mediante escritura pública del 08 de mayo del año 2000. Su principal actividad es la fabricación y comercialización de aditivos y alimentos para animales, su objeto social es la importación y exportación de insumos para la elaboración de la industria alimenticia y para la fabricación de alimento balanceado, principalmente.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00038284, emitida el 16 de mayo de 2023.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 115/2025 del 26 de mayo de 2025, decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA por un monto de hasta un millón ciento cincuenta mil dólares (USD 1'150.000,00).

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

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 a 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 períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA fue creada en la ciudad de Guayaquil en el año 2000, lugar seleccionado estratégicamente por ser unos de los puertos más importantes de América Latina. Se especializa en el desarrollo, fabricación y comercialización de aditivos y alimentos pre iniciadores para la industria animal.
- La Compañía ha evolucionado continuamente y hoy en día cuenta con una de las fábricas de micro ingredientes y alimentos pre iniciadores más modernas de la región. Posee un sistema automático que se encarga de la elaboración de sus dos líneas productivas; la línea de aditivos, cuya capacidad alcanza las 3.000 toneladas métricas al mes y la línea de alimentos, con una capacidad de 700 toneladas métricas al mes.
- La Compañía ha adquirido un amplio portafolio de productos direccionados a brindar soluciones nutricionales y de calidad a sus clientes, en más de 25 países de las diferentes regiones del mundo.
- Mediante escritura pública del 02 de diciembre de 2021, la Compañía reformó parcialmente su estatuto social, según lo resuelto unánimemente por la Junta General de Accionistas celebrada el 28 de octubre de

2021, a efectos de delimitarlo y ajustarlo a la actividad económica que desarrolla y a la normativa actualizada en materia societaria, es así como se actualizó el objeto social, el plazo de duración se estableció como indefinido, entre otras actualizaciones.

- La Compañía cuenta con un portafolio importante de clientes nacionales y extranjeros, al 31 de marzo de 2025 el 19,80% de los ingresos se generaron por exportaciones, el 79,48% fueron ventas locales y el restante 0,72% correspondió a ingresos no operacionales.
- ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA no incluye formalmente prácticas de gobierno corporativo en sus estatutos; sin embargo, la compañía cuenta con políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento.
- Para diciembre de 2024, los ingresos crecieron en 11,73% frente a lo reportado en diciembre de 2023, como efecto de mayores ventas en la línea Avícola, y Porcina, arrojando una suma de USD 21,45 millones. Para marzo de 2025 los ingresos continúan con la tendencia al alza (+18,28%) respecto a su similar de 2024 (USD 4,87 millones en marzo de 2024 y USD 5,77 millones en marzo de 2025) como resultado de que las ventas se fortalecieron sobre determinados mercados que no estaban siendo atendidos. Asimismo, la compañía gestionó una revisión diaria de los márgenes de cada uno de los productos que comercializa, lo que le permitió tomar acción sobre los precios de venta, cubriendo cualquier fluctuación que se presente por las variaciones del costo de materias primas. Por otro lado, el contar con un stock de seguridad en materias primas, permitió a ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cumplir con la demanda. Finalmente, la compañía ha logrado captar licitaciones de clientes industriales grandes tanto nacionales como internacionales
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que generó un margen operativo de 8,69% sobre los ingresos en diciembre de 2023 y de 13,89% de los ingresos al cierre del año 2024. Para marzo de 2025 se ubicó en 18,73% superando el 13,59% registrado en marzo de 2024, comportamiento que estuvo atado a una mayor eficiencia en el manejo del costo de ventas.
- Durante el período analizado, la compañía presentó resultados netos positivos, salvo en el año 2021. El margen neto pasó del 2,58% en 2022 a 0,21% en 2023, año en el que la utilidad se redujo en un 92,35% debido al ajuste contable por impuestos diferidos derivados de la valoración NIIF de sus activos fijos. En 2024, el margen se recuperó a 5,26% gracias a un mejor control de los costos de ventas y reducción de gastos financieros. Finalmente, al 31 de marzo de 2025, el margen neto alcanzó el 11,15% de los ingresos, impulsado por un crecimiento en ventas y una mayor eficiencia operativa
- La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva a lo largo del período analizado, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2024 representó el 16,67% de los ingresos. Al 31 de marzo de 2025 el EBITDA (acumulado) significó el 22,39% de los ingresos. Lo anterior deriva en una cobertura adecuada sobre los gastos financieros.
- Los activos totales de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA decrecieron en 1,82% entre los años 2023 y 2024, pasando de USD 22,98 millones a 22,56 millones debido a un decremento en propiedad planta y equipo, así como en sus cuentas por cobrar clientes e inventarios. Para marzo de 2025 se revierte su tendencia, creciendo a USD 23,71 millones debido a un aumento en su inventario y cuentas por cobrar clientes.
- La estructura de la cartera bruta determina una mayor participación de la cartera por vencer, registrando participaciones superiores al 85% durante el período analizado (90,67% del total de la cartera bruta a diciembre de 2024 y 92,87% en marzo de 2025). La cartera vencida se concentró en el rango de hasta 90 días, 4,62% a diciembre de 2024 y 4,73% en marzo de 2025.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos totales fue relativamente estable, pues se mantuvo dentro del rango del 60%, misma que pasó de un 65,37% en 2023 a un 61,19% en 2024 y 66,52% en marzo de 2025.
- El patrimonio pasó de USD 7,96 millones (34,63% de los activos) en 2023 a USD 8,76 millones (38,81% de los activos) en 2024 y USD 7,94 millones (33,48% de los activos) en marzo de 2025. Este comportamiento creciente obedece principalmente a los cambios registrados en la cuenta de resultados acumulados.
- La relación de apalancamiento (pasivo/patrimonio) evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros, pasando de 1,89 veces en 2023 hasta 1,58 veces en 2024 y 1,99 veces en marzo de 2025.
- ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA presentó indicadores de liquidez (razón corriente) superiores a la unidad a lo largo del período analizado; la liquidez inmediata registró valores por debajo de la unidad, lo que muestra la relevancia de los inventarios dentro de los activos corrientes.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, celebrada el 20 de enero de 2023 con la asistencia de la totalidad del capital suscrito y pagado, aprobó por unanimidad proceder con la Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, por un monto de hasta USD 1'150.000,00.
- Con fecha 12 de abril de 2023, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA en calidad de Emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA.
- Con fecha 31 de mayo de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 24 de octubre del mismo año logró colocar el 100,00% del total de la emisión aprobada (USD 1,15 millones).
- Al 31 de marzo de 2025, el saldo de capital de la emisión de obligaciones ascendió a la suma de USD 0,89 millones, después de haber cancelado los respectivos dividendos.
- 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 31 de marzo de 2025, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- Como límite de endeudamiento, la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.
 - ❖ Al 31 de marzo de 2025, el emisor cumplió con lo mencionado.
- Al 31 de marzo de 2025, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,65 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 12,52 millones. Dicho valor genera una cobertura de 14,10 veces sobre monto de la emisión; por lo tanto, la Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo, objeto de la presente calificación, 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 diciembre de 2024 y marzo de 2025 fueron comparadas con las proyecciones del cierre de 2024 y el primer 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:

- La compañía podría estar expuesta a variaciones en los precios internacionales de los productos alimenticios que importa, mismos que podrían ser afectados por la estacionalidad u otros factores, afectando al margen de la compañía o el nivel de ingresos, dependiendo del producto. No obstante, la compañía para mitigar estos posibles eventos tiene como plan estratégico, abastecerse de inventarios de materias primas (las más utilizadas) con la finalidad de contrarrestar posibles efectos de inflación en precios del exterior.
- Otros de los riesgos a los que se expone la empresa, está relacionado con la estacionalidad que pueden presentar determinados productos, dado que la demanda de los mismos aumenta o disminuye dependiendo de la temporada. La compañía para mitigar este riesgo tiene diversificado su portafolio de productos y además aplica estrategias de marketing que permiten generar más ventas y equilibrar las fluctuaciones estacionales.
- Establecimiento de medidas por parte del Gobierno ecuatoriano y los organismos oficiales respectivos para normar, regular o modificar la situación actual bajo la que opera la compañía. Sin embargo, este riesgo se

mitiga debido a que la compañía tiene gran parte de sus negocios con compañías privadas y de estas un porcentaje significativo son empresas del exterior, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previas pactadas.

- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía. Para efectos de poder mitigar el riesgo laboral el cual es un imponderable, la compañía se encuentra inmersa en buscar la automatización de los diferentes procesos que se realizan en la planta.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas 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 efectivo de la compañía. Para mitigar este riesgo la compañía se encuentra dando énfasis en incrementar las ventas en el exterior sin dejar de abastecer el mercado local.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo. La compañía para mitigar este riesgo desarrolla productos técnicos y especializados para la necesidad de cada cliente en las distintas aplicaciones en la alimentación de especies animales.
- Avances tecnológicos podrían determinar obsolescencia en los equipos propiedad de la empresa, lo que determinaría altas inversiones en actualización para mantener a los clientes. La compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos aplicaciones de software contra fallas que pueden ocurrir y facilitar la recuperación de información en el menor tiempo posible.
- 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. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos pactados y para mitigar el riesgo ejecuta su política de seguimiento continuo y cercano con cada cliente.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar el 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..

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 que respaldan la Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo son: Cuentas por cobrar clientes, efectivo y equivalente al efectivo, inventarios, y, propiedad planta y equipo neto, libres de gravamen; por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las Cuentas por cobrar clientes que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento. La empresa mitiga este riesgo con la diversificación de clientes y una meticulosa evaluación en el proceso de otorgamiento de crédito.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía. La empresa para mitigar este riesgo tiene como política en el proceso de aprobación de créditos y cupos solicitar un informe comercial y financiero del cliente a Coface.

- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos pactados y para mitigar el riesgo ejecuta su política de seguimiento continuo y cercano con cada cliente.
- Efectivo y equivalente de efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, podría sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Además, el Efectivo y equivalente de efectivo depende únicamente de que se repongan o mantengan los recursos; sin embargo, excesos de liquidez demandarían la inversión a cortísimo plazo, y la disponibilidad de los recursos estaría en función de la calidad de esas inversiones.
- Un riesgo adicional en efectivo y equivalentes tiene relación con el fraude electrónico, problemas de confiabilidad en los controles de la entidad financiera, y la falta de monitoreo por parte de la empresa podrían acrecentar el riesgo.
- Al referirnos a los inventarios, estos podrían afectarse por daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con una póliza de seguros de multirriesgo industrial.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los materiales y productos mientras se encuentren almacenados en inventario, puede afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión. La compañía cuida este aspecto al mantener en sus bodegas las condiciones ambientales y de seguridad que conserven la capacidad de realización de los inventarios. Además, mantiene pólizas de seguros sobre inventarios contratados vigentes.
- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respalda la emisión podría estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee la póliza de multirriesgo industrial vigentes.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión en lo que respecta a las cuentas por cobrar clientes, presentan un grado bajo para ser liquidadas, 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; efectivo y equivalentes tendría un alto grado de liquidación; inventarios presenta un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando y de las condiciones de funcionalidad de los productos del inventario; la propiedad planta y equipo que respalda la presente emisión tienen un grado de liquidación bajo, por su naturaleza y especialidad, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando, del adecuado mantenimiento y de las pólizas de seguro vigentes.

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:

Históricamente, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, 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 ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA.
- 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 ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de marzo de 2024 y 31 de marzo de 2025.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe del Representante de Obligacionistas.
- 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.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El 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.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones 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.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

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.
- Sobre la garantía específica:
 - Identificar claramente el activo inmerso en la garantía específica y sus características.
 - Analizar si los activos son perecibles, o su venta depende de moda o costumbres, o si es un activo escaso, o si es un activo de uso estacional, o si es un activo de uso específico, a que responde el tiempo de duración del activo, el plazo de recuperación y las características del activo en caso de ser cartera, cuentas por cobrar, facturas por cobrar, inventarios, entre otros.
 - Analizar la dificultad para ser liquidados los activos si el emisor deja de operar o suspende sus actividades.
 - Analizar la logística, recursos e infraestructura necesaria que pueda afectar la liquidación de los activos, en especial en el caso que el emisor suspenda sus actividades.

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 ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, celebrada el 20 de enero de 2023 con la asistencia de la totalidad del capital suscrito y pagado, aprobó por unanimidad proceder con la Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, por un monto de hasta USD 1'150.000,00.

Posteriormente, con fecha 12 de abril de 2023, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA en calidad de Emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA					
Emisor	ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América				
Clase, Monto, Plazo, Tasa de interés	Clase	Monto	Plazo	Tasa de Interés	
	H	USD 1.150.000,00	1.800 días	9,00% anual fija	
Valores	Desmaterializados, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00.				
Pago de Capital	Trimestral.				
Forma de cálculo Intereses	Base comercial de 30/360.				
Pago de intereses	Trimestral.				
Fecha de emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de los valores.				
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	100% para financiar parte del capital de trabajo: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y personas no vinculadas.				
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.				
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Rescates Anticipados	La emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.				
Sistema de colocación	Bursátil.				
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:				
	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				

	Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25
Límite de Endeudamiento	La compañía se compromete a mantener durante el período de vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 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 Sexta emisión de Obligaciones:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)¹

CLASE H				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
31-may-23				1.019.954
31-ago-23	12.749	22.949	35.698	1.150.000
30-nov-23	14.375	25.552	39.927	1.121.250
29-feb-24	14.375	25.228	39.603	1.106.875
31-may-24	14.375	24.905	39.280	1.092.500
31-ago-24	68.195	24.581	92.776	1.024.305
30-nov-24	68.195	23.047	91.242	956.110
28-feb-25	68.195	21.512	89.707	887.915
31-may-25	68.195	19.978	88.173	819.720
31-ago-25	68.195	18.444	86.639	751.525
30-nov-25	68.195	16.909	85.104	683.330
28-feb-26	68.195	15.375	83.570	615.135
31-may-26	68.195	13.841	82.036	546.940
31-ago-26	68.195	12.306	80.501	478.745
30-nov-26	68.195	10.772	78.967	410.550
28-feb-27	68.195	9.237	77.432	342.355
31-may-27	68.195	7.703	75.898	274.160
31-ago-27	68.195	6.169	74.364	205.965
30-nov-27	68.195	4.634	72.829	137.770
29-feb-28	68.195	3.100	71.295	69.575
31-may-28	69.575	1.565	71.140	
	1.148.374	307.807	1.456.181	

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de marzo de 2025)

Con fecha 16 de mayo de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,00 millón, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00038284, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 23 de mayo de 2023. Así mismo, se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 16 de febrero de 2024.

Colocación de los Valores

Con fecha 31 de mayo de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 24 de octubre del mismo año logró colocar el 100,00% del total de la emisión aprobada (USD 1,15 millones).

Saldo de Capital

Al 31 de marzo de 2025, el saldo de capital de la emisión de obligaciones ascendió a la suma de USD 0,89 millones, después de haber cancelado los respectivos dividendos.

¹ La diferencia entre el total de capital y el monto aprobado se debe a la variación de USD 1.625,56 entre el monto colocado USD 1.150.000,00 y el monto negociado USD 1.148.374,44, originada en los ajustes por la colocación de valores con posterioridad al primer vencimiento de capital.

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 31 de marzo 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

Como límite de endeudamiento, la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.

❖ Al 31 de marzo de 2025, el emisor cumplió con el límite de endeudamiento.

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

CUADRO 3: RESGUARDOS

RESGUARDO	Límite	mar-25	CUMPLE
Activos Reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,41	Sí
Activos Depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	9,78	Sí
Pasivos afectos al pago de intereses / Activo Total	$\leq 80\%$	33,09%	Sí

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo

apreciar que, al 31 de marzo de 2025, la compañía presentó un total de activos de USD 23,71 millones, de los cuales el 70,35% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

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

Activos	Libres	%
Disponibles	562	3,37%
Exigibles	6.682	40,05%
Realizables	5.665	33,95%
Propiedad, Planta y Equipo	2.612	15,66%
Otros activos	1.162	6,96%
TOTAL	16.683	100,00%

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / 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 31 de marzo 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 complementarias².

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 31 de marzo de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,65 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,52 millones, cifra que genera una cobertura de 14,10 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de marzo de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 9,92 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 (Marzo 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	23.714
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	238
(-) Activos Gravados	7.031
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-

² “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.”

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ 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 ⁵	794
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	15.651
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	12.520
Sexta emisión de Obligaciones de Largo Plazo	888
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	17,63
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	14,10

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de marzo 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 1,05 veces⁷ 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 31 de marzo de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 7,03 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 16,68 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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 y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, 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 31 de marzo de 2025, el 10,59% del 200% del patrimonio y el 21,18% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Marzo 2025)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	7.941
200% del Patrimonio (USD)	15.881
Cuarta Emisión de Obligaciones	200
Quinta Emisión de Obligaciones	594
Sexta Emisión de Obligaciones	888
Total Emisiones	1.682
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	10,59%
Valores emitidos / Patrimonio	21,18%

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	20.634	21.253	21.891	22.548	23.224	23.921
Costo de Ventas	12.854	13.241	13.640	14.050	14.473	14.909
Utilidad Bruta	7.780	8.012	8.251	8.498	8.751	9.012
Gastos Operativos	5.563	5.730	5.902	6.079	6.261	6.449
Utilidad Operacional	2.217	2.283	2.350	2.419	2.490	2.563
Gastos financieros y otros	870	896	923	951	979	1.009
Otros ingresos / egresos, neto	98	103	108	114	120	126

⁵ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ 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.

⁷(Total Activos Deducidos – Saldo Emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

Utilidad Antes de Participación e Impuestos	1.446	1.490	1.535	1.582	1.630	1.680
Participación Trabajadores	217	223	230	237	245	252
Impuesto a la Renta	307	317	326	336	346	357
Utilidad Neta	922	950	979	1.008	1.039	1.071

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que al finalizar el año 2023, las ventas alcanzarían un valor de USD 20,63 millones, un 3,00% superiores a las de 2022, crecimiento que se mantiene constante a lo largo del periodo proyectado.

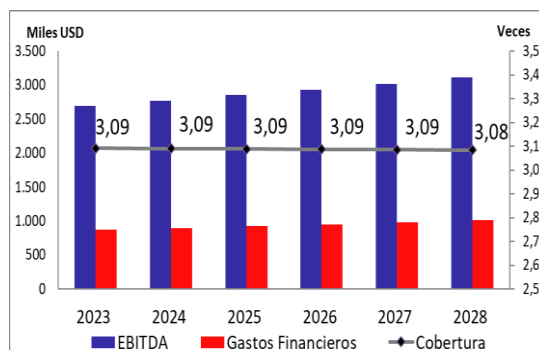
Por su parte, el costo de ventas representaría el 62,30% sobre los ingresos en 2023, relación que crece levemente hasta el 62,33% en 2028, lo que permitiría a la empresa generar un margen bruto que pasaría del 37,70% de los ingresos en 2023 al 37,67% en 2028.

Los gastos operacionales tendrían una participación constante del 26,96% sobre los ingresos, con lo que el resultado operacional se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 10,75% en 2023 a 10,72% en 2028.

Los gastos financieros se proyectan con una representación constante sobre los ingresos, 4,22%. Una vez considerado el valor neto de otros ingresos / egresos, y descontados los impuestos de ley y la participación de utilidades, la compañía arrojaría una utilidad neta que se mantendría prácticamente constante en el 4,47% de los ingresos a lo largo de todo el periodo proyectado.

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 al modelo analizado, una cobertura positiva que se mantendría prácticamente constante en 3,09 veces a lo largo de todo el periodo proyectado.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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 incluye gastos de capital, que impliquen inversiones en activos fijos; y, las actividades de financiamiento, que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía 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:

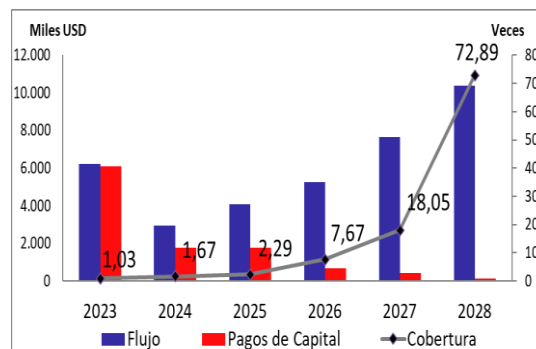
CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Cobros procedentes de las Ventas	20.733	21.357	21.999	22.662	23.344	24.046
Pagos Operación	-17.944	-18.484	-19.040	-19.612	-20.202	-20.809
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	2.788	2.873	2.960	3.049	3.142	3.237
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversiones en Instalaciones y Activos	-95	-66	-70	-73	-77	-81

Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-95	-66	-70	-73	-77	-81
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Sexta Emisión de Obligaciones	1.150					
Instituciones Financieras y otros	2.050					
Pago de Obligaciones Bancarias	-5.127	-935	-935			
Pagos a Mercado de Valores	-952	-837	-847	-687	-424	-142
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	-2.878	-1.772	-1.782	-687	-424	-142
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO						
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	-185	1.034	1.108	2.289	2.641	3.014
Saldos al comienzo del año	340	155	1.189	2.296	4.586	7.226
SALDOS AL FIN DEL AÑO	155	1.189	2.296	4.586	7.226	10.240

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

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, con un incremento de la representación del costo de ventas respecto a los cobros procedentes de ventas, fijada en 62,30% por la estructuración financiera, 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 al 69,30% constante a lo largo de todo el periodo proyectado; con la afectación realizada, la compañía generaría una utilidad neta positiva en todo el periodo proyectado. En cuanto al flujo de efectivo, la sensibilización contempló un incremento de la representación de los egresos operativos respecto a los cobros procedentes de ventas, fijada en 86,55% por la estructuración financiera; se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento al 87,27% constante a lo largo de todo el periodo proyectado; con la afectación realizada, la compañía generaría saldos de efectivo positivos en todo el periodo proyectado. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real y proyectado a diciembre de 2024, en el cual se pudo evidenciar que las ventas registraron un cumplimiento del 100,91%, mientras que los costos de ventas registraron un cumplimiento del 90,02%, lo que originó que la utilidad bruta registre una ejecución del 118,89%. Por su parte, los gastos operativos registraron un cumplimiento de 114,26% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional que representó el 130,51% de los ingresos. Finalmente, al deducir gastos financieros que superaron la suma proyectada y adicionar otros ingresos y egresos no operativos cuyo cumplimiento alcanzó el 29,82%, la Compañía reportó utilidad al final del ejercicio por USD 1,13 millones, que corresponde al 118,76% de la utilidad neta esperada.

Realizando el mismo ejercicio al cierre del primer trimestre del año 2025 (proyectado) frente a las cifras reales con corte a marzo de 2025, las ventas alcanzaron un cumplimiento del 121,37% y al deducir los costos de ventas la utilidad bruta alcanzó un nivel de 148,48%. Por otro lado, el saldo de gastos operacionales representó el 123,27% de lo proyectado, lo que determinó un resultado operacional con un cumplimiento del 211,79%. Finalmente, los gastos financieros significaron el 106,41% del valor esperado y al incorporarlos a la utilidad

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

operativa, la Compañía arrojó una utilidad antes de impuestos por USD 0,64 millones, que representó el 193,00% del resultado proyectado al cierre del primer trimestre de 2025.

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

Cuenta	2024		Cumplimiento	mar-25		Cumplimiento
	Proyectado	Real		Proyectado	Real	
Ventas	21.253	21.446	100,91%	4.750	5.765	121,37%
Costo de Ventas	13.241	11.920	90,02%	2.960	3.107	104,98%
Utilidad Bruta	8.012	9.526	118,89%	1.790	2.658	148,48%
Gastos Operacionales	5.730	6.547	114,26%	1.281	1.579	123,27%
Utilidad Operacional	2.283	2.979	130,51%	510	1.080	211,79%
Gastos Financieros	896	994	110,95%	200	213	106,41%
Otros ingresos/egresos no operacionales	103	31	29,82%	24	(224)	-951,60%
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	1.490	2.016	135,31%	333	643	193,00%
Participación Trabajadores	223	302	135,31%	50	-	0,00%
Impuesto a la renta	317	585	184,93%	71	-	0,00%
Utilidad Neta	950	1.128	118,76%	212	643	302,74%

Fuentes: Estructuración Financiera, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa al 31 de diciembre de 2024 registró un flujo procedente de actividades de operación de USD 1,95 millones (USD 0,27 millones en marzo de 2025), un flujo procedente de actividades de inversión de USD -0,52 millones (USD -0,08 millones a marzo de 2025) y el flujo procedente de actividades de financiamiento fue de USD -1,39 millones (USD -0,21 millones en marzo de 2025); lo que determinó una generación neta en efectivo y equivalentes de efectivo al final del año de USD 0,58 millones (USD 0,56 millones en marzo de 2025), valor que significó el 2,71% de los ingresos (0,33% en marzo de 2025) y el 2,58% de los activos (0,08% en marzo de 2025).

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, 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) ajustó sus proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador para el 2025, y pasó de una estimación del 1,6 % a 1,7 %, mientras que para el 2026 proyectó el 2,1 % de crecimiento y el 2,5 % para el 2030.⁹ Por su parte el Banco Mundial estima un rebote del Producto Interno Bruto (PIB) con un crecimiento aproximado del 2,3%¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica para 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) superior al 2,8%¹¹.

⁹ FMI ajusta al alza proyección de crecimiento de Ecuador en 1,7 % para el 2025 | Economía | Noticias | El Universo

¹⁰ <https://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-crecimiento-economico-2025-pib-prevision-banco-central-del-ecuador-nota/>

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹². La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), 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 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025¹³.

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹⁴

Ecuador presenta riesgos de una recesión¹⁵ o un estancamiento económico¹⁶, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran las consecuencias de la crisis energética del año 2024, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, y problemas de inseguridad. Estos incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo, la tardía recuperación de créditos y el incremento de la delincuencia son factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión¹⁷.

Por otro lado, en medio de la creciente incertidumbre por la guerra de aranceles que comenzó el presidente de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé impactos de estas medidas que han incrementado los riesgos para las economías globales.¹⁸ El FMI, explicó que el alza de aranceles afectará al precio del petróleo y al dólar. Se prevé que los precios del petróleo sigan a la baja este 2025, debido a una menor demanda mundial. "Esto afectará a los países exportadores, que tendrán menos ingresos fiscales este año". En particular, el FMI espera que los precios del petróleo caigan un 16%. Pero, en contraste, el organismo prevé un aumento del 23% en el precio del gas natural, impulsado por un aumento de la demanda por un clima más frío de lo previsto y la interrupción del flujo de gas ruso a Europa lo que aumentaría su demanda.

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.

¹² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹³ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁴ <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹⁵ Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

¹⁶ El estancamiento económico es una situación en la que el producto interior bruto (PIB) de un país crece a una tasa muy baja o nula.

¹⁷ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

¹⁸ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en marzo 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	-1,5%
Deuda Pública Total / PIB (feb/2025)	51,88%	Inflación mensual (mar - 2025)	0,35%
Balanza Comercial Total (millones USD) mar 2025	2.288,0 (Superávit)	Inflación anual (mar - 2025)	0,31%
Reservas Internacionales (millones USD abril de 2025)	7.773,0	Inflación acumulada (mar - 2025)	0,29%
Riesgo país, 19 de mayo de 2025 (puntos)	1.011	Remesas (millones USD) 2024	6.539,8
Precio Barril Petróleo WTI (USD 20 may de 2025)	62,62	Tasa de Desempleo nacional (mar - 2025)	3,3%

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

Producto Interno Bruto (PIB): En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁹.

Durante el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó una contracción, llegando a -1,5% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento estuvo relacionado con las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%²⁰.

La reducción de las importaciones en (-2,3%) está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte²¹. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado²². Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa²³.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²⁴. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²⁵.

El Riesgo País registró 1.011 puntos al 19 de mayo de 2025²⁶. 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 interés²⁷.

¹⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporte-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE-,La%20economia%20ecuatoriana%20reporto%20una%20contracci%20n%20de%201%20C5%25%20en,el%20tercer%20trimestre%20de%202024&text=En%20el%20tercer%20trimestre%20de%202024%20C%20del%20Producto%20Interno%20Bruto,mismo%20periodo%20del%20a%20a%202023.>

²¹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporte-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE-,La%20economia%20ecuatoriana%20reporto%20una%20contracci%20n%20de%201%20C5%25%20en,el%20tercer%20trimestre%20de%202024&text=En%20el%20tercer%20trimestre%20de%202024%20C%20del%20Producto%20Interno%20Bruto,mismo%20periodo%20del%20a%20a%202023.>

²² Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

²³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporte-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

²⁴ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²⁵ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²⁶ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

La **calificación de deuda** al 14 de abril de 2025 de Moody's²⁸ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificador 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 riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 14 de abril de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (negativa) para el largo plazo y "B" para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²⁹

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 2023.³⁰ Mientras que para marzo de 2025, arrojó un valor de USD 7.014,4 en marzo de 2025, lo que equivale a un incremento del 10,12% frente a marzo de 2024.³¹

Las exportaciones totales en valores FOB hasta diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones (USD 9.302,4 en marzo de 2025), lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06%³² (-10,47% y +26,81% para marzo de 2025 en ese mismo orden).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial Total** mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 2.288,0 millones en marzo de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. 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 millones³³ (para marzo de 2025 arrojó un superávit de USD 611,6 y 1.676,4 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible³⁴.

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 62,62 por barril al 20 de mayo de 2025³⁵ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 71,48 al 31 de marzo de 2025)³⁶. La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³⁷.

²⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

³⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

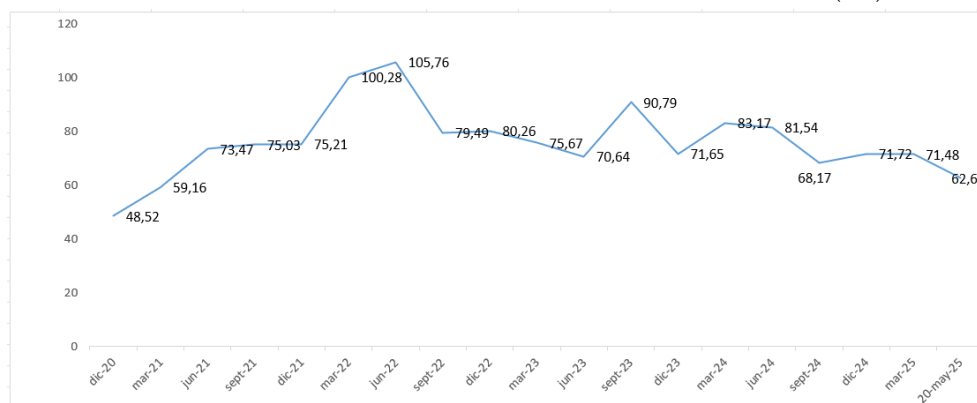
³⁴ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

³⁵ <https://www.primicias.ec/economia/precio-petroleo-ecuador-wti-donald-trump-estados-unidos-93677/> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

³⁶ <https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/opec?dr=2025-01>

³⁷ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

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



Fuente: <https://finance.yahoo.com/> Elaboración: Class International Rating

Durante enero y diciembre de 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo (14,7 millones de barriles en enero de 2025). EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones de barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³⁸ (11,7 millones de barriles en enero de 2025, esto reflejó una caída de 5,6% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (3,0 millones de barriles en enero de 2025, con un incremento de 7,9% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,0 millones de barriles, lo que representó un incremento del 14,2% en comparación con el mismo mes de 2023 (12,3 millones de barriles en enero de 2025, lo que representó un aumento de 2,3% frente a enero de 2024). De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 10,2 millones de barriles (10,06 millones de barriles en enero de 2025) y el Ministerio de Energía y Minas 0,7 millones de barriles (1,3 millones en enero de 2025); mientras que las compañías privadas³⁹ 0,1 millones de barriles⁴⁰ (0,04 millones de barriles en enero de 2025).

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y 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 2028. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44⁴¹.

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 abril de 2025 la recaudación fue de USD 7.291,36 millones⁴², registrando un incremento de 13,11% 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 2.608,33 millones a abril de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 2.739m05⁴³ millones en abril de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 408,65 millones en abril de 2025)⁴⁴.

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

³⁸ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁹ 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

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012025.pdf>

⁴¹ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

⁴² <https://www.primicias.ec/economia/ventas-ecuador-sri-iva-isd-impuesto-renta-91942/>

⁴³ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

⁴⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aumento-iva-isd-recaudacion.html>

del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.⁴⁵

La **inflación mensual** en marzo de 2025 registró una variación de 0,35%, mientras que la variación **anual** fue de 0,31% y la **acumulada** fue de 0,29%⁴⁶. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas⁴⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para marzo 2025, se fijó en USD 548,26⁴⁸; 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 486,79 para marzo de 2025⁴⁹. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en abril de 2025, se ubicó en USD 802,58, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 553,29. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en abril de 2025 de USD 877,33, cubre 109,31% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 324,04 del ingreso familiar⁵⁰.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 2,7% en diciembre de 2024 a 3,3% en marzo de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 33,0% a 34,2% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 24,5% a 20,9%⁵¹.

A diciembre de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 28,0% y la pobreza extrema en 12,7%. En el área urbana la pobreza llegó al 20,9% y en el área rural alcanzó el 43,3%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁵², se ubicó en 0,463 a diciembre de 2024. 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 diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,53 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)⁵³.

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 6,58% para mayo de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,76%⁵⁴. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones (USD 90.599,4 millones para marzo de 2025), por su parte, la oferta monetaria fue de USD 31.354,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.202,2 millones⁵⁵ (USD 31.766,8 millones y 19.843,2 millones en marzo de 2025)⁵⁶.

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 marzo de 2025, el 45,4% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,4% en Microcrédito, el 5,7% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁵⁷. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a marzo de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 11,60% frente a su similar de 2024 (8,78%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 11 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 2,3 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en febrero de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,97%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad⁵⁸.

⁴⁵ 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

⁴⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202503.pdf>

⁴⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁵⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁵¹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁵² 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

⁵³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2024/Diciembre/202412_Boletin_pobreza.pdf

⁵⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁵⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro032025.pdf>

⁵⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁵⁷ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁸ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁵⁹, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones). 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 flujos⁶⁰, 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 Ecuador⁶¹. 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 manufacturera⁶².

Para febrero de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.115,81 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 febrero de 2025 fue de USD 15.506,32 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.063,40 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,88% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁶³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que 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 y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁶⁴ (USD 7.773,0 millones en abril de 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. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA fue constituida mediante escritura pública del 08 de mayo del año 2000. Su principal actividad es la fabricación y comercialización de aditivos y alimentos para animales, su objeto social es la importación y exportación de insumos para la elaboración de la industria alimenticia y para la fabricación de alimento balanceado, principalmente. La Compañía fue inscrita en el Registro Mercantil de Guayaquil, el 30 de mayo de 2000.

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA fue creada en la ciudad de Guayaquil en el año 2000, lugar seleccionado estratégicamente por ser uno de los puertos más importantes de América Latina. Se especializa en el desarrollo, fabricación y comercialización de aditivos y alimentos pre iniciadores para la industria animal.

La Compañía ha evolucionado continuamente y hoy en día cuenta con una de las fábricas de micro ingredientes y alimentos pre iniciadores más modernas de la región. Posee un sistema automático que se encarga de la elaboración de sus dos líneas productivas; la línea de aditivos, cuya capacidad alcanza las 3.000 toneladas métricas al mes y la línea de alimentos, con una capacidad de 700 toneladas métricas al mes.

⁵⁹ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁶⁰ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁶¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁶² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm> / <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-ecuador-china-estados-unidos-93425/>

⁶³ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁶⁴ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

La Compañía ha adquirido un amplio portafolio de productos direccionados a brindar soluciones nutricionales y de calidad a sus clientes, en más de 25 países de las diferentes regiones del mundo. A continuación, un detalle de las líneas de negocio que oferta la Compañía.

CUADRO 11: LÍNEAS DE NEGOCIO

LÍNEA	PRODUCTO	LÍNEA	PRODUCTO
PREMEZCLAS	Adimix.	ACUICULTURA	Complex B Acua.
	Premix.		Max 02
	Núcleos Nutricionales.		PROBION
ALIMENTOS COMPLETOS	Neoshrimp (camarones).		Florfen 15%.
	Neochick (aves).		Multibacter.
	Golden Calf (terneros).		Oxitetraciclina HCL.
	Hoglac (lechones).		Pellbind.
AVICULTURA	Núcleo Pollos Engorde Cobb.		Snail Cone X.
	Núcleo Pollos Final Cobb.	GANADERÍA	Adijet.
	Núcleo Pollos Inicial Cobb.		Lactorumen.
	Núcleo Pollos Pre inicial Cobb.		DI-Gestive.
PORCICULTURA	Acidforte.		Golden Calf.
	Adoxine.		Supersal Plus.
	Adisafe.		Supersalvit.
	Promoter.	OTROS	Pesca, equinos y mascotas
	Enzimas.		

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

La Empresa cuenta con un sistema automático que se encarga de la elaboración de sus 2 líneas de producción, la primera línea cuenta con una capacidad de producción instalada de 3.000 TM/mes en la fabricación de Aditivos y una capacidad utilizada el 40%; la segunda línea tiene una capacidad instalada de 700 TM/mes en la fabricación de Alimentos balanceados y su capacidad utilizada es del 33%.

Mediante escritura pública del 02 de diciembre de 2021, la Compañía reformó parcialmente su estatuto social, según lo resuelto unánimemente por la Junta General de Accionistas celebrada el 28 de octubre de 2021, a efectos de delimitarlo y ajustarlo a la actividad económica que desarrolla y a la normativa actualizada en materia societaria, es así como se actualizó el objeto social, el plazo de duración se estableció como indefinido, entre otras actualizaciones.

La Compañía cuenta con un portafolio importante de clientes nacionales y extranjeros, al 31 de marzo de 2025 el 19,80% de los ingresos se generaron por exportaciones⁶⁵, el 79,48% fueron ventas locales y el restante 0,72% correspondió a ingresos no operacionales.

La Compañía cuenta con su planta ubicada en Guayaquil (Km 11,5 Vía Daule) y una bodega, una ubicada en Ambato.

La dirección de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA 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.

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA con el objetivo de mantener la mejora continua en cada uno de sus procesos y la calidad de sus productos, ha ido obteniendo las siguientes certificaciones:

- ISO 9001, obtenida en el 2008.
- HACCP, obtenida en 2013 y renovada en 2019, la Compañía fue la primera empresa de elaboración de Productos Nutricionales para la Industria Animal de Ecuador en obtener este tipo de certificación de calidad, lo cual constituye una herramienta para competir en el mundo.
- BASC Organization, obtenida en 2020.
- Certificación ISO 22000:2005, emitida y avalada por SG en 2019.

⁶⁵ La empresa exporta sus productos a más de 25 países, entre los cuales se puede mencionar: Guatemala, Honduras, Nicaragua, Pakistán, República Dominicana, El Salvador, Panamá, Costa Rica, Bolivia, Venezuela, Estados Unidos, Barbados, México, Colombia y Perú

- OHSAS 18001:2007, obtenida en 2018 para la comercialización de productos nutricionales en la industria animal.
- GMP + BMP, Buenas Prácticas de Manufactura obtenida en abril de 2023.
- Global Gap obtenida en febrero 2024.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de marzo de 2025, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cuenta con un capital suscrito y pagado sin variación a lo largo del periodo analizado, que asciende la suma de USD 500.000,00, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones nominativas, ordinarias e indivisibles, con un valor nominal de USD 1,00 cada una. El accionariado está compuesto por 5 personas naturales de nacionalidad ecuatoriana, aquella con la mayor participación registra el 34,00%, con el siguiente detalle:

CUADRO 12: ACCIONISTAS

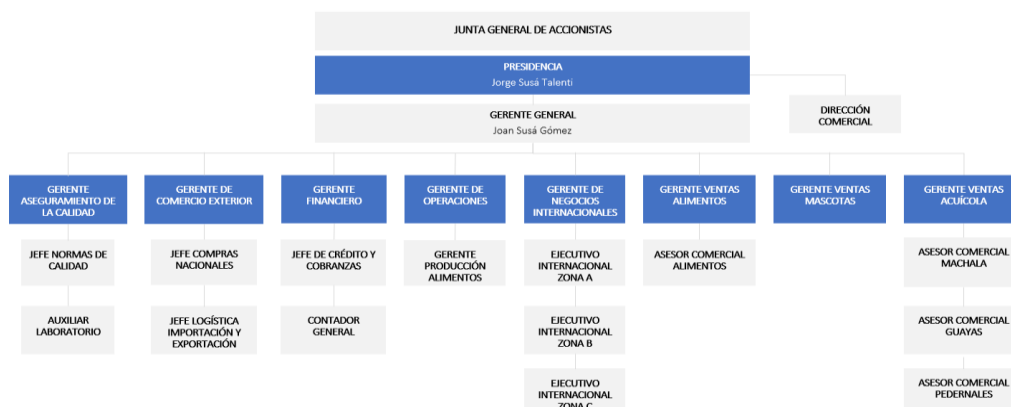
Nombre	Capital (USD)	Participación %
Sotomayor Reinoso Jenny Alexandra	170.000,00	34,00%
Susa Talenti Jorge Luis	105.000,00	21,00%
Susa Gómez Joan	75.000,00	15,00%
Susa Gómez Jorge Luis	75.000,00	15,00%
Susa Sotomayor Antonio José	75.000,00	15,00%
Total	500.000,00	100,00%

Fuente ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA registra en sus estatutos sociales que el gobierno de la compañía le corresponde a la Junta General de Accionistas, que es el órgano supremo de la compañía. La administración y representación legal de la Compañía está a cargo del Presidente y del Gerente, quienes actuarán individualmente en el ejercicio de sus funciones.

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 permiten analizar los resultados. Así mismo, se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Es importante recalcar que gran parte de la positiva trayectoria de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, 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.

CUADRO 13: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Jorge Luis Susa Talenti	Presidente
Joan M. Susá Gómez	Gerente
Antonio J. Susá Sotomayor	Gerente de Ventas Intern.
Oswaldo Leal	Director Comercial Nacional
Diana Urgilés Castillo	Gerente Financiero
Carlos Noriega	Gerente de Planta

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA no incluye formalmente prácticas de gobierno corporativo en sus estatutos; sin embargo, la compañía cuenta con políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los *stakeholders* es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de marzo de 2025, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA reportó contar con 106 colaboradores (102 empleados en septiembre de 2024). El 100% cuenta con contrato indefinido. Por área, el 42,45% del personal se concentra en Operación, el 34,91% en Administración y el 22,64% en Ventas.

La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

La compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

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 14: EMPRESAS RELACIONADAS

COMPAÑÍA RELACIONADA	SITUACIÓN	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN
FEEDPRO S.A.	Activa	Susá Gómez Jorge Luis	Accionariado
PESQUERA PESCATENA S.A.	Activa		Administración
Transporte de Carga Sur Transcursur S.A.	Activa		Accionariado
FISHTRADE S.A.S.	Activa		Accionariado y Administración
BARCAMARINA S.A.S.	Activa		Accionariado y Administración
DIMOLFIN S.A.	Activa		Accionariado y Administración
CORDIREC S.A.	Activa	Susá Gómez Joan	Accionariado
		Susá Talenti Jorge Luis	Accionariado y Administración
		Susá Talenti Jorge Luis	Accionariado y Administración
		Susá Sotomayor Antonio José	Accionariado
		Susá Gomez Joan Manuel	Accionariado
Reproductoras del Ecuador S.A. REPROECSA	Activa	Sotomayor Reinoso Jenny Alexandra	Accionariado
		Susá Talenti Jorge Luis	Accionariado y Administración
		Susá Sotomayor Antonio José	Accionariado
		Sotomayor Reinoso Jenny Alexandra	Accionariado
		Susá Gómez Joan	Accionariado
Proteínas Naturales S.A. PROTENAT	Activa	Susá Talenti Jorge Luis	Accionariado y Administración
		Susá Sotomayor Antonio José	Accionariado
		Sotomayor Reinoso Jenny Alexandra	Accionariado
		Susá Gómez Joan	Accionariado

SPRAZZO S.A.	Activa	Sotomayor Reinoso Jenny Alexandra	Accionariado y Administración
KANAPACHA GASTROPUB S.A.S.	Activa	Susá Sotomayor Antonio José	Accionariado y Administración
		Sotomayor Reinoso Jenny Alexandra	Accionariado
CATER-IN SERVICE SUSAGRAN S.A.S.	Activa	Susá Sotomayor Antonio José	Accionariado y Administración
		Sotomayor Reinoso Jenny Alexandra	Accionariado
NUPORCA	Activa	Susá Talenti Jorge Luis	Accionariado y Administración
		Sotomayor Reinoso Jenny Alexandra	Accionariado
		Susá Gómez Joan	Accionariado
ADILISA SALVADOR (EXTERIOR)	Activa	Susá Talenti Jorge Luis	Accionario
		Sotomayor Reinoso Jenny Alexandra	Accionario
		Susá Sotomayor Antonio José	Accionario
		Susá Gómez Joan	Accionario

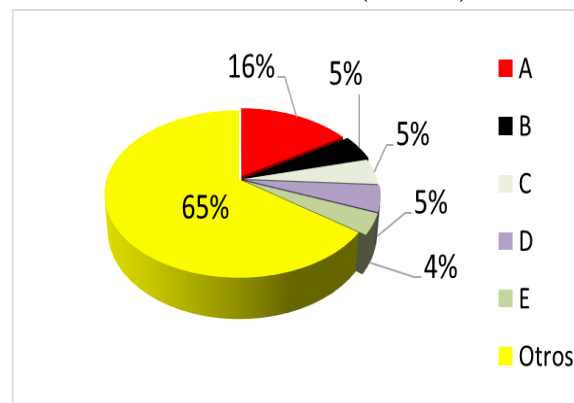
Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Cientes⁶⁶

Los clientes de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA conservan una adecuada dispersión sobre el total de ventas, es así que los 5 principales representan en conjunto el 35% de los ingresos ordinarios. Lo anterior evidencia que, con su portafolio de clientes, la compañía mitiga el riesgo de concentración de sus clientes en los ingresos. Finalmente se debe indicar que el 98% de las ventas de la compañía se realizan con crédito directo y/o TC, y el restante 2% son ventas en efectivo.

GRÁFICOS 5: CLIENTES (MAR 2025)



Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

La estructura de la cartera bruta determina una mayor participación de la cartera por vencer, registrando participaciones superiores al 85% durante el periodo analizado (90,67% del total de la cartera bruta a diciembre de 2024 y 92,87% en marzo de 2025). La cartera vencida se concentró en el rango de hasta 90 días, 4,62% a diciembre de 2024 y 4,73% en marzo de 2025.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2022	2023	2024	mar-25
Por vencer	89,29%	85,81%	90,67%	92,87%
Vencida de 1 a 90 días	7,27%	7,83%	4,62%	4,73%
Vencida de 91 a 180 días	1,25%	2,97%	1,72%	0,33%
Vencida de 181 a 360 días	1,07%	1,85%	1,10%	0,54%
Vencida más de 360 días	1,11%	1,54%	1,88%	1,53%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Las provisiones para cartera incobrable constituidas por la compañía presentaron una cobertura sobre la cartera vencida del 14,76% a diciembre de 2024 y 18,09% en marzo de 2025. Según el informe de los auditores externos

⁶⁶ La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

del año 2024, “la Administración de la Compañía considera que la provisión por el deterioro de la cartera registrada al 31 de diciembre de 2024 y 2023, es suficiente para cubrir los riesgos de incobrabilidad, debido al análisis individual de cada cliente.

Proveedores

Al referirnos a los proveedores de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con empresas de prestigio en el mercado nacional e internacional, con las cuales mantiene una buena capacidad de negociación.

Los 3 principales proveedores sumaron el 50% en marzo de 2025 (proveedor “A” con el 21%, proveedor “B” con el 17% y proveedor “C” con el 12%), lo que denota el amplio portafolio de proveedores del que dispone la Compañía, con lo cual se mitiga el riesgo de concentración de estos. Los proveedores extranjeros representaron el 61,00% (China, Panamá, Alemania e India).

La compañía brinda especial atención a los cambios estructurales en el gusto de los consumidores y a la generación de productos complementarios y/o sustitutos, temas que, derivados de los avances tecnológicos, son atendidos directamente por sus proveedores.

Con respecto a las cuentas por pagar a proveedores, al 31 de marzo de 2025 ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA mantiene una cartera por vencer con una representación del 98,20% y la diferencia de 1,80% se ubica en cartera vencida hasta 30 días, indicativo de una cartera sana por pagar a proveedores.

En el evento que desaparezca el proveedor principal la compañía cuenta con proveedores sustitutos, cabe recalcar que al momento de cotizar se presentan dos o más opciones por producto y se realiza la selección con base en varios criterios como, precio, disponibilidad, crédito, entre otros.

Política de Cuentas por cobrar y pagar

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cuenta con su Política de Crédito y Cobranza, que determina los requisitos y procedimientos a seguirse para la asignación y el seguimiento de crédito. La Compañía otorga plazos de crédito de 35, 45, 60 y 90 días.

Política de Precios

Desde el año 2021, la gerencia tiene como política la revisión de precios a diario, con el fin de garantizar el margen en unidades monetarias y/o en porcentaje de cada uno de los productos que comercializa. Los márgenes están definidos de acuerdo al tipo de producto y línea de negocio de la empresa, con el fin de hacerlo lo más rentable posible.

Política de Inversiones

Conforme se puede apreciar en los estados financieros de la empresa, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA concentra sus inversiones en los principales activos: propiedad, planta y equipo, cuentas por cobrar clientes e inventarios. En cuanto a activos fijos, los estados de flujo de efectivo revelan adquisiciones desde 2020 hasta 2023, por cerca de USD 2,00 millones.

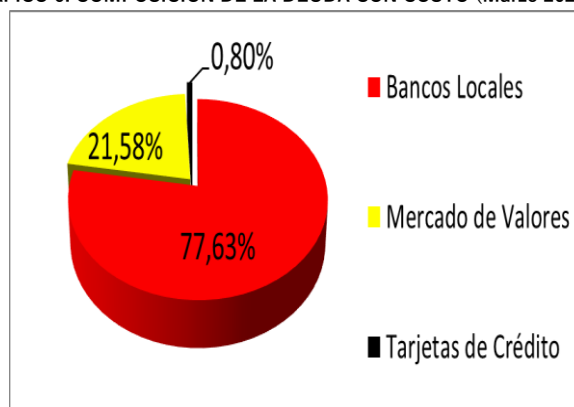
Política de Financiamiento

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, es así que al 31 de marzo de 2025 financiaron el 66,52% de los activos (61,19% de los activos a diciembre de 2024).

La deuda con costo arrojó una suma de USD 7,85 millones en marzo de 2025 (USD 8,05 millones a diciembre de 2024), monto que financió el 33,09% de los activos (35,67% a diciembre de 2024), misma que estuvo conformada

en su mayoría por obligaciones con instituciones financieras, seguidas por obligaciones con el Mercado de Valores.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (Marzo 2025)



Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. desde el año 2012 tiene como política de responsabilidad social, realizar cada año el mejoramiento de una vivienda de un empleado que trabaje en la organización y que cumpla con los siguientes requisitos:

- Tener un terreno propio y legalizado a su nombre.
- El terreno debe de tener bases firmes de construcción y ya estar construida una casa, por cuanto el objetivo de la política es realizar una mejora en la infraestructura, aproximadamente en un total de USD 11.000,00 con una variación estimada de un 5 % o un 10%.

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA está en proyecto de adecuar la vivienda de un operario (ubicado en la ciudad de Guayaquil), para lo cual dispone de un presupuesto total de USD 11.400.

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

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, es una sociedad anónima sujeta a las leyes ecuatorianas, las cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, por lo que está sujeta a la regulación de varios organismos de control como son: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de Trabajo, Ministerio de Salud Pública, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Régimen aduanero, Defensoría del Pueblo, entre otras.

Actualmente, la compañía cuenta con las siguientes certificaciones: ISO 9001, HACCP, BASC Organization, ISO 22000:2005, OHSAS 18001:2007, GMP + BMP, Buenas Prácticas de Manufactura, Global Gap.

Riesgo Legal

Conforme información reportada por la compañía, al 31 de marzo de 2025 ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA no mantiene procesos legales vigentes.

Liquidez de los títulos

Con fecha 31 de mayo de 2022, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 24 de octubre del mismo año logró colocar el 100,00% del total de la emisión aprobada (USD 1,15 millones).

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA es un emisor frecuente en el Mercado de Valores, al 31 de marzo de 2025 se encuentran vigentes las siguientes emisiones:

CUADRO 16: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Cuarta emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00002240	1.000.000,00	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006370	1.000.000,00	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00038284	1.150.000,00	Vigente

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

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 octubre de 2024 a marzo de 2025, se registraron negociaciones en el mes de noviembre 2024, diciembre 2024 y febrero 2025, para el resto de meses del semestre referido la presencia bursátil fue igual al 0%. A continuación, un detalle.

CUADRO 17: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Nov 24	2	4	31,075.63	19	10.53%
Dic 24	1	3	13,975.84	21	4.76%
Feb 25	1	3	30,000.24	20	5.00%

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

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

- En opinión de los auditores independientes SERVICONTSA Pinto Associates & Co. “los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de ADITIVOS Y ALIMENTOS S. A. ADILISA, al 31 de diciembre del 2024, así como el resultado de integral de sus operaciones y el flujo de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera”.
- ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA con el objetivo de prevenir los impactos de la crisis energética sobre su operación, en el mes de julio de 2024 empezó con una inversión de aproximadamente USD 80.000,00 con la finalidad de repotenciar el área de generadores para dar respaldo de Energía a toda la Planta, dicho proyecto finalizó el 10 de septiembre de 2024. Se debe mencionar que la compañía operó normalmente y sin inconvenientes tanto en oficinas como en la planta.

Situación del Sector

Aditivos y Alimentos S.A. ADILISA tiene como acción primordial dedicarse a la importación y exportación de insumos para la elaboración de la industria alimenticia y para la fabricación de alimento balanceado. Los aditivos son productos suplementarios que generan un valor nutricional adicional a los alimentos, salud animal, entre otros. Asimismo, la empresa cuenta con premezclas, las cuales son vitaminas y minerales y alimentos complementos que mejoran los requerimientos alimentarios. La compañía usa procesos técnicos y

especializados para diversas aplicaciones en la alimentación animal, por lo que se construyen sólidas relaciones comerciales con los clientes, desarrollando productos que satisfagan sus necesidades⁶⁷.

Durante el año 2024, el sector de alimentos balanceados registró un aumento del 4,4%, impulsado especialmente por un mayor consumo de carne de cerdo. Esto se vio reflejado en el sector de producción de balanceados para porcinos, el cual presentó un crecimiento significativo del 34%, pasando de 1,25 millones de toneladas métricas en el año 2023 a 1,68 millones en el año 2024. En contraste, la producción de alimentos balanceados para pollos y gallinas cayó en un 4% y la producción de camarón disminuyó en un 14%. Según la asociación de Productores de Alimentos Balanceados (APROBAL), los últimos meses del año 2024 fueron críticos debido a la crisis eléctrica que sufrió el país. De igual manera se mencionó que, gracias a los avances tecnológicos y productivos, se pudo estabilizar los precios en la venta de carne de pollo, cerdo y huevos, a pesar de un aumento en los costos debido a dicha crisis⁶⁸.

APROBAL indicó que el sector de producción de balanceados alcanzó un total de USD 2.640 millones para el año 2024, equivalente al 2,2% del PIB nacional, con un 55% destinados a venta libre y un 45% para el uso exclusivo de productores⁶⁹. Este valor incluye una diversidad de costos, desde el capital humano involucrado en todos los niveles de producción hasta materias primas agrícolas y mineras, inversiones en equipos y maquinarias, hasta servicios de transporte y combustibles⁷⁰. En el año 2024, el subsector que presentó un mayor crecimiento fue el de alimento pecuario con el 10,1% (3,6 millones de toneladas de balanceado), seguido del balanceado para el camarón el cual presenta un incremento del 3% (2 millones de toneladas)⁷¹.

En la actualidad, se asegura que 60 son las empresas formales dedicadas a la producción de balanceado, y aproximadamente un total de 90 empresas incluyendo a las informales, que enfocan su mercado de alimento balanceado para la venta de terceros⁷².

En el Ecuador este segmento alimenticio sigue siendo de vital importancia para las exportaciones de camarón, de tilapia y de otros derivados de exportación del mercado acuicultor. Aun así, según APROBAL, la producción de alimentos balanceados enfrenta una grave crisis por la falta de maíz, la cual es un insumo clave para su producción, al igual, la sequía prolongada y la disminución de las áreas de siembra a afectado aún más el sector. Actualmente, el 90% de la producción de maíz es destinado al sector de alimentos balanceados, garantizando la alimentación adecuada y accesible de proteína animal, el otro 10% es destinado al consumo humano⁷³. En el año 2024 la producción de maíz disminuyó un 26%, provocando escases y el incremento de los precios de los alimentos en un 23%. La disminución de la producción de maíz en 300.000 toneladas se refleja en el descenso de 600,000 toneladas de producción de alimentos balanceados⁷⁴.

Frente a la presente situación, los diferentes gremios han propuesto que se otorgue un cupo para la importación de maíz, con el objetivo de cubrir la demanda local. Asimismo, se ha planeado la otorgación de créditos para incentivar el sector⁷⁵. Ante esta propuesta, el 07 de abril de 2025 se llegó a un acuerdo entre el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), en conjunto con productores e industriales del sector, estableciendo un precio mínimo de sustentación del quintal de maíz, pasando de USD 16,50 a USD 17 y un techo de USD 19,5 por quintal.

Dentro del planteamiento, el MAG elaboró un informe en el que se indica que no se autorizará ningún cupo de importación para 2025. De igual manera, se proporcionaron cifras del cupo autorizado para la importación de maíz en diciembre de 2024, donde se esperaba importar 160.00 toneladas métricas "t", sin embargo, solo se lograron nacionalizar 155.925,28 t, quedando 4.074,72 t sin importar⁷⁶.

⁶⁷ <https://www.adilisa.com/>

⁶⁸ <https://aprobabil.com/industria-de-alimentos-balanceados-tuvo-importantes-logros-y-crecimiento-en-2024-pese-a-la-crisis-energetica/#:~:text=La%20producci%C3%B3n%20de%20alimentos%20balanceados,un%20balance%20positivo%20del%20sector.>

⁶⁹ <https://aprobabil.com/industria-de-alimentos-balanceados-tendra-un-crecimiento-de-hasta-el-5-en-2025/>

⁷⁰ <https://nutrinews.com/alimento-balanceado-ecuador-crecimiento/>

⁷¹ <https://www.tierraymarea.com/la-produccion-ecuatorial-de-alimento-balanceado-crece-en-2023-y-2024/>

⁷² <https://avinews.com/ecuador-industria-de-alimentos-balanceados-tuvo-crecimiento-del-10-en-2023/#:~:text=Asimismo%20para%20este%20a%C3%B1o%202024,la%20industria%20de%20alimentos%20balanceados.&text=Nutrici%C3%B3n%20animal-En%20Ecuador%20en%20el%20cumulado%20del%202023%20a%20la%20producci%C3%B3n%20de,para%20la%20avicultura%20y%20porcicultura.>

⁷³ <https://aprobabil.com/la-produccion-de-maiz-en-ecuador-enfrenta-importantes-desafios-para-mejorar-su-rendimiento-y-costos/>

⁷⁴ <https://aprobabil.com/crisis-en-el-sector-avicola-y-ganadero-por-escasez-de-maiz/>

⁷⁵ <https://aprobabil.com/sector-de-alimentos-balanceados-alerta-sobre/>

⁷⁶ <https://www.primicias.ec/economia/ecuador-precio-quintal-maiz-amarillo-ministerio-agricultura-93487/>

Históricamente, los precios del maíz nacional han sido más altos que los precios internacionales, ubicándose entre un 30% y un 40% por encima. Esto ha venido afectando la competitividad del sector ya que incide directamente en el costo de producción de los pollos, huevos y cerdos.

Los precios del pollo, a nivel del productor avícola, por el contrario, se han mantenido en los mismos rangos desde hace más de diez años. APROBAL informó que hay muchos avicultores y productores de huevos que han quebrado en la sierra central especialmente debido a los bajos precios del pollo y huevos y al impacto de la Gripe Aviar a finales del año pasado.⁷⁷

Cabe destacar que el sector no presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento; sin embargo, tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan un aumento o una disminución sensible ante el mercado.

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa tiene como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, el requerimiento de profesionales especializados con títulos de al menos tercer nivel y con experiencia en el desarrollo de los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en laboratorios, maquinaria, tecnología, etc. Así como también, el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el uno hoy necesario para incursionar en este sector.

La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad.

El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos de insumos, materia prima, fabricación, aranceles, entre otros.

Expectativas

Se espera que el sector continúe mejorando la calidad de los alimentos producidos, así como también adhieran nuevas materias primas y tecnología. El sector asegurar la estabilidad de los precios del producto frente a los diferentes obstáculos como, por ejemplo, incrementos en los costos de producción, las dificultades logísticas e importación de materia prima, al igual de la inseguridad que se vive en la actualidad⁷⁸.

Para el año 2025, APROBAL estima que la producción de alimento balanceado crezca entre un 3% a un 5%, generando alrededor de 30 mil empleos directos y 6 mil empleos indirectos. Las expectativas son positivas, puesto que se anticipa un crecimiento sostenido que alcanzará aproximadamente 6 millones de toneladas. La mayor parte de esta producción estará destinada a los principales sectores del país, siendo estos el sector avícola y porcino con un 54%, el sector camaronero con un 41% y el de mascotas con un 5%⁷⁹. Por otro lado, AROBAL indicó que tras el implemento de un nuevo impuesto correspondiente al 2,5% sobre las materias primas importadas, que ya no podrá usarse como crédito tributario, las empresas tendrán un costo adicional real debido a que este ISD no será tomado en cuenta en el beneficio fiscal⁸⁰.

Posición Competitiva de la Empresa

De acuerdo a la Clasificación Internacional Industrial Uniforme, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA registra como actividad principal el CIU C1080.02, que corresponde a fabricación de alimentos preparados para animales de granja (aves, ganado vacuno, porcino, etcétera), animales acuáticos, incluidos alimentos concentrados, suplementos alimenticios, la preparación de alimentos sin mezclar (elaborados a partir de un único producto) y

⁷⁷ <https://aprobal.com/el-consumo-de-proteinas-como-pollo-y-huevos-no-se-vera-afectado-con-el-incremento-del-iva-al-15/>

⁷⁸ <https://avinews.com/ecuador-industria-de-alimentos-balanceados-tuvo-crecimiento-del-10-en-2023/#:~:text=Asimismo%2C%20para%20este%20a%C3%B1o%202024,la%20industria%20de%20alimentos%20balanceados.&text=Nutrici%C3%B3n%20animal-,En%20Ecuador%2C%20en%20el%20a%C3%B1o%202023%2C%20la%20producci%C3%B3n%20de,para%20la%20avicultura%20y%20porcicultura.>

⁷⁹ <https://www.facebook.com/photo/?fbid=1508531923426768&set=aqu%C3%AD-te-compartimos-las-expectativas-para-el-sector-de-alimento-balanceado-en-ec>

⁸⁰ <https://guayaquilnews.com.ec/noticias/sectoresproductivos/el-consumo-de-alimento-balanceado-no-para-aprobal-estima-un-crecimiento-de-entre-el-3-y-el-5/>

los obtenidos del tratamiento de desperdicios de mataderos. Según información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, al cierre de 2023 el CIU C1080.02 incluye 111 empresas activas, de las cuales 62 presentaron balances.

El segmento de mercado en que se desarrolla la empresa no posee un solo competidor que atienda toda la gama de productos que fabrica y comercializa ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, ya que al ser fabricante la empresa puede desarrollar productos a medida para cada uno de los clientes y contar con inventario para producir los productos de inmediato; lo cual constituye una ventaja competitiva.

Por lo anterior, existen empresas que fabrican cierto tipo de productos y otras que se solo se dedican a la comercialización, tales como:

- Fabricación y comercialización de **premezclas de vitaminas y minerales**, como competencia encontramos a DSM y Premex, para estar en la misma liga que Adilisa; hay otras empresas que hacen este tipo de producto, pero no tienen el estándar con que se compara con Adilisa.
- Fabricación y comercialización de **núcleos**, que consiste en la mezcla del premix de vitaminas y minerales con aditivos para preservar el alimento balanceado y mejorar el rendimiento de los animales en todas las especies, como competencia encontramos a DSM y Premex.
- Fabricación y comercialización de **Aditivos y productos funcionales**, son ingredientes que se usan para preservar el alimento balanceado que va hacer suministrado a los animales y su vez los productos funcionales que sirven para mejorar el rendimiento de todas las especies animales, como competencia encontramos a las empresas que importan este tipo de productos y lo comercializan aquí en el país, estas son Alltech y Liptosa.
- Fabricación y comercialización de **Alimentos Balanceados** para animales en primeras edades (lechones y larvas de camarón); hay empresas que importan estas especialidades como Nutec de México para los alimentos de Lechones y en el caso de los alimentos de larvas de camarón hay empresas como ADM, Cargill, Inve, y otras multinacionales que importan este producto para comercializarlo en el país.

Como se puede apreciar, los aditivos y los alimentos balanceados para animales en primeras edades, al ser productos muy técnicos, se convierten en un segmento privilegiado al que atiende ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, siendo esta otra de las ventajas competitivas que posee la empresa.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado

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 ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS		DEBILIDADES	
PRODUCTO	Calidad de productos, elaboración de productos a medida de acuerdo a las necesidades en cuanto a raza, genética, especie animal que cuente el cliente.	PROCESOS	Comunicación interna de cambios de productos/ nuevos desarrollos.
LOGÍSTICA / CANALES DE DISTRIBUCION	Se realizan ventas a través de distribuidores ubicados en: Ecuador, Colombia, Guatemala, Uruguay, República Dominicana, El Salvador, Panamá, Bolivia, Honduras y Pakistán. Existen dos almacenes en: Pedernales y Ambato. Como último punto, también se tiene la venta directa al cliente final.		
MACROECONÓMICO	Cobros con crédito a clientes y bajo cartas de crédito a clientes internacionales cuyos países no gozan de un prestigio económico.		CLIENTES
	Mantenimiento en el mercado nacional e internacional (21 años)		
PROCESOS	Investigación + Desarrollo + Innovación, de productos Velocidad de respuesta para productos especiales		

	Constante implementación y mantenimiento de los sistemas de gestión		
TECNOLÓGICO	Solvencia técnica		Situación actual abriendo nuevos distribuidores en diferentes países para no depender de Ecuador.
MACROECONÓMICO	Buenas relaciones comerciales con clientes, la empresa mantiene sus clientes desde sus inicios.		
RECURSOS	Capacidad de producción instalada de 3.000 TM/mes en la fabricación de aditivos y 700 TM/mes en la fabricación de alimentos balanceados. Stocks de inventario en materias primas, insumos y producto terminado con un alcance estimado de 5 meses.	RECURSOS HUMANOS	Personal entrenado de ADILISA se cambia a la competencia.
CLIENTES	Se tiene ejecutivos de venta para atender cada segmento de mercado para así participar en el mercado global de aditivos y productos nutricionales para la industria animal: avicultura, porcicultura, acuicultura, pesca y ganadería.		
OPORTUNIDADES		AMENAZAS	
LOGÍSTICA	Cobertura por medio de distribuciones y clientes directos	NATURALEZA	Riesgo de epidemias de los animales
			Climáticas
PERSONAL	Capacitación de la empresa como líder en la conservación de granos y productos nutricionales para el sector animal	CLIENTES y COMPETENCIA	Rumores en el mercado donde se desenvuelve ADILISA
		TECNOLÓGICO	Vulnerabilidad a los sistemas informáticos (Hardware, software y telecomunicaciones)
ORGANIZACIÓN	Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	PANDEMIA	Exposición del personal prevista a contagios

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

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.

El principal riesgo al que está expuesto ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA se relaciona con el desabastecimiento de materia prima para sus distintas líneas de negocio, puesto que para ciertos productos estas son importadas, mientras que para las locales existe la dependencia de productores externos, por lo cual, si estos tienen algún percance, dicho problema va a recaer directamente sobre la operación de la empresa. Para mitigar este riesgo la compañía ha tenido como plan estratégico el abastecerse en Materias primas más utilizadas y así ser consistente en las ventas de sus diferentes líneas de negocio.

Otro de los factores que podría afectar el desarrollo normal de las actividades de la Compañía son las posibles medidas impositivas como el aumento de aranceles o la restricción de las importaciones al imponer cupos, prohibiciones, fijación de precios o cualquier otro tipo de decisiones que perjudique la periodicidad o el nivel de compras, provocando el desabastecimiento del mercado actual y un estancamiento o reducción de los niveles de crecimiento planteados por la empresa. Sin embargo, al ser productos que se encuentran arraigados en los gustos y preferencias de los consumidores, la empresa considera que cualquier incremento en el costo tendrá clara opción de ser trasladado al precio.

Los cambios en políticas de Gobierno podrían influir en la tasa de interés y de esta forma afectar directamente los resultados de la compañía al tener una mayor carga financiera. Así mismo, el riesgo de un incremento en la inflación afectaría los precios, existiendo una pérdida de valor al no poder adquirir el mismo volumen con la misma cantidad de dinero. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene gran parte de sus negocios con compañías privadas y de estas un porcentaje significativo son empresas del exterior, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previas pactadas.

Con respecto a la información relevante de la compañía y con la finalidad de precautelarla, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA contempla procedimientos de respaldos y recuperación de los sistemas, puntos críticos, prioridades, entre otros importantes, que aseguran los datos para la adecuada operatividad de la empresa.

De igual manera y para asegurar aún más que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cuenta con pólizas de seguros con coberturas de multirriesgo industrial, fidelidad, responsabilidad civil, transporte interno, equipo contratista, entre otros, con vigencia hasta octubre de 2025.

Otro de los riesgos a ser considerados es el relacionado con la información relevante de la operatividad de la empresa, para el manejo de la información y con el objetivo de mantener un adecuado control de la misma, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cuenta con un Software Corporativo ERP SAN-32 / OPEN ERP y diferentes licencias que mantiene como Nutrion - Allix, Office, Windows Server 2012, SQL Server 2012, Window Server 2019 y Licencia de Seguridad FIRE WALL ANTIVIRUS. La empresa toma las medidas de seguridad adecuadas para proteger sus sistemas de información.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024, junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de marzo de 2024 y 31 de marzo de 2025, sin notas a los estados financieros.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA mostraron un comportamiento fluctuante entre los años 2021 – 2024, pasando de USD 16,11 millones en el año 2021 a USD 20,03 millones en diciembre de 2022 y USD 19,20 millones al cierre de 2023. Para este último periodo los ingresos decrecieron en 4,19% frente a su similar de 2022, debido a que el precio de las materias primas importadas bajó, al igual que el costo de los fletes navieros, lo cual se tradujo en una disminución del precio en beneficio de los clientes. Adicionalmente, la línea de Acuicultura disminuyó con relación al año 2022, en razón de que el precio del camarón bajó a nivel mundial. Con el objetivo de equilibrar el presupuesto del año 2023, la Compañía implementó estrategias comerciales de nuevos desarrollos de fórmulas personalizadas para clientes de la línea Avícola y otros clientes industriales

Por su parte, para diciembre de 2024, los ingresos crecieron en 11,73% frente a lo reportado en diciembre de 2023, arrojando una suma de USD 21,45 millones, resultado de la contratación de nuevos vendedores, quienes lograron captar nuevos distribuidores y licitaciones a nivel nacional e internacional, evidenciando de esta manera mayores ventas en la línea Avícola y Porcina.

Para marzo de 2025 los ingresos continúan con la tendencia al alza (+18,28%) respecto a su similar de 2024 (USD 4,87 millones en marzo de 2024 y USD 5,77 millones en marzo de 2025) como resultado de que las ventas se fortalecieron sobre determinados mercados que no estaban siendo atendidos, además de la implementación de estrategias comerciales por parte del equipo de ventas de la compañía, lo que permitió ganar licitaciones con varias empresas.

Asimismo, la compañía gestionó una revisión diaria de los márgenes de cada uno de los productos que comercializa, lo que le permitió tomar acción sobre los precios de venta, cubriendo cualquier fluctuación que se presente por las variaciones del costo de materias primas. Por otro lado, el contar con un stock de seguridad en materias primas, permitió a ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cumplir con la demanda. Finalmente, la compañía ha logrado captar licitaciones de clientes industriales grandes tanto nacionales como internacionales.

Entre las principales líneas de negocio de la compañía se presentan la “Línea Avícola” que a marzo de 2025 representó el 65,85% del total de ingresos, seguida de la “Línea de Acuicultura” con el 20,37% y entre las líneas porcina, ganadera y otras sumaron un total de 13,78% de los ingresos.

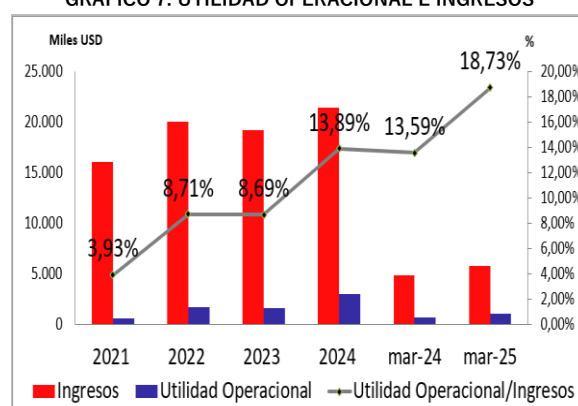
El costo de ventas se mantuvo en un promedio (2021-2024) sobre los ingresos de 61,30% (55,58% en diciembre de 2024 y 53,89% en marzo de 2025), lo mencionado evidencia cierta eficiencia en el manejo de sus costos.

Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto se mantuvo en un promedio (2021-2024) de 38,70% sobre los ingresos (44,42% en diciembre de 2024). Al comparar los periodos interanuales, el margen bruto creció de un 42,60% de los ingresos en marzo de 2024 a un 46,11% en marzo de 2025.

Conforme los estados financieros auditados de 2024, los gastos operativos que estuvieron conformados principalmente por sueldos y salarios, beneficios sociales, provisiones al personal, gastos de mantenimiento y limpieza, entre otros significaron un 30,53% de los ingresos en diciembre de 2024 (30,38% de los ingresos en diciembre de 2023 y un 27,38% de los ingresos en marzo de 2024).

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que generó un margen operativo de 8,69% sobre los ingresos en diciembre de 2023 y de 13,89% de los ingresos al cierre del año 2024. Para marzo de 2025 se ubicó en 18,73% superando el 13,59% registrado en marzo de 2024, comportamiento que estuvo atado a una mayor eficiencia en el manejo del costo de ventas.

GRÁFICO 7: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos, la participación a trabajadores y los respectivos impuestos de ley, el resultado neto fue positivo durante todo el periodo analizado, con excepción de 2021, es así como pasó de significar el 2,58% de los ingresos en 2022 a 0,21% en 2023, y 5,26% en diciembre de 2024. En el año 2023, la utilidad neta decrece en 92,35% debido a la afectación contable del ajuste por impuestos diferidos (USD 233 mil dólares) producto de la Valoración Niff de la propiedad, planta y equipo de la compañía, mientras que, para diciembre de 2024, crece en 2,75 veces como efecto de un mejor control en sus costos de ventas, además de una disminución en sus gastos financieros.

Para marzo de 2025, la compañía registró un margen neto positivo que representó el 11,15% de los ingresos, superior a lo evidenciado en su similar de 2024, cuando significó el 4,50%, como resultado del crecimiento de sus ingresos y la mayor eficiencia en costos.

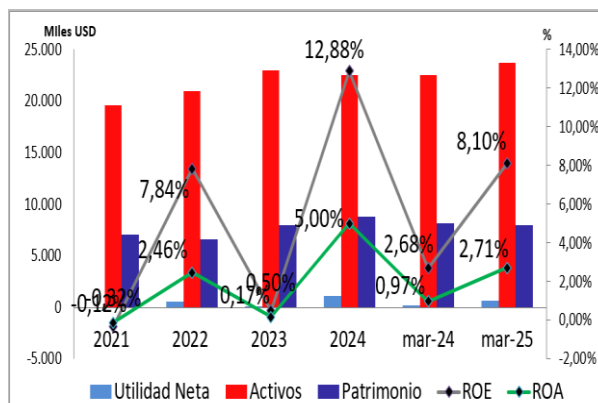
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA se presentaron positivos durante todo el periodo analizado, con excepción del año 2021, debido a la pérdida arrojada por el incremento de sus gastos financieros. Por otro lado, se debe mencionar que para el año 2023 se evidenció una importante disminución en sus indicadores de rentabilidad, debido a la afectación contable del ajuste por impuestos diferidos (USD 233 mil dólares) producto de la Valoración Niff de la propiedad, planta y equipo de la compañía que se realizó en diciembre de 2023, sumado al crecimiento de activos y patrimonio.

CUADRO 19, GRÁFICO 8: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	-0,12%	2,46%	0,17%	5,00%
ROE	-0,32%	7,84%	0,50%	12,88%

Ítem	mar-24	mar-25
ROA	0,97%	2,71%
ROE	2,68%	8,10%



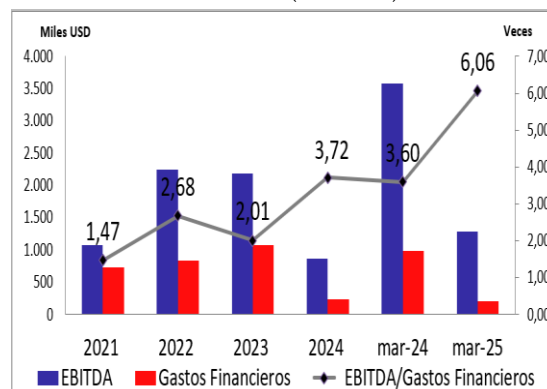
Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva a lo largo del periodo analizado, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2024 representó el 16,67% de los ingresos. Al 31 de marzo de 2025 el EBITDA (acumulado) significó el 22,39% de los ingresos. Lo anterior deriva en una cobertura adecuada sobre los gastos financieros.

CUADRO 20, GRÁFICO 9: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	1.083	2.253	2.182	3.575
Gastos Financieros	735	841	1.084	994
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,47	2,68	2,01	3,60

Ítem	mar-24	mar-25
EBITDA	867	1.291
Gastos Financieros	233	213
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	3,72	6,06



Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA decrecieron en 1,82% entre los años 2023 y 2024, pasando de USD 22,98 millones a 22,56 millones debido a un decremento en propiedad planta y equipo, así como en sus cuentas por cobrar clientes e inventarios. Para marzo de 2025 se revierte su tendencia, creciendo a USD 23,71 millones debido a un aumento en su inventario y cuentas por cobrar clientes.

En su estructura, priman los activos de tipo corriente, mismos que representaron el 57,48% de los activos totales en 2023, 57,10% al cierre de 2024 y 59,32% para marzo de 2025. Los activos corrientes se encuentran conformados principalmente por cuentas por cobrar clientes con el 22,32% en 2024 y 23,28% en marzo de 2025, seguidos por inventarios con el 22,66% y 26,37%, respectivamente.

Se debe indicar que, entre los años 2023 y 2024 las cuentas por cobrar clientes decrecieron en 17,80% lo que se atribuye a una mayor eficiencia en la recuperación de cartera y a estrategias aplicadas para incentivar el pago anticipado. Mientras que para marzo de 2025 crece en 9,65% frente a diciembre de 2024 como resultado de un aumento en las ventas a crédito durante el primer trimestre de 2025.

Entre los años 2023 y 2024, los inventarios se redujeron un 8,87%, en línea con el aumento de las ventas en 2024. La empresa mantuvo un stock de seguridad de materia prima, lo que le permitió atender la demanda

mediante una gestión planificada de reposición. En marzo de 2025, los inventarios aumentaron un 22,33% respecto a diciembre de 2024, como resultado de compras estratégicas orientadas a garantizar el cumplimiento de los compromisos adquiridos para ese año.

El activo corriente registra el rubro cuentas por cobrar relacionadas hasta el año 2021 y a partir del año 2024; por otra parte, registra en el rubro otras cuentas por cobrar, facturas por cobrar de operaciones de factoring.

Por otro lado, los activos no corrientes para el cierre de 2024 significaron el 42,90% del activo total y el 40,68% en marzo de 2025; siendo su rubro principal el activo fijo neto, con el 40,27% y el 38,18% respectivamente.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos totales fue relativamente estable, pues se mantuvo dentro del rango del 60%, misma que pasó de un 65,37% en 2023 a un 61,19% en 2024 y 66,52% en marzo de 2025.

En su estructura, el pasivo corriente tiene mayor representación, es así que pasó de 43,10% sobre los activos en 2023 a 43,98% en 2024 y 45,27% en marzo de 2025. El pasivo corriente estuvo conformado principalmente por obligaciones con instituciones financieras con el 23,70% en 2024 y 22,63% en marzo de 2025, seguido por cuentas por pagar proveedores con el 13,56% y 16,92%⁸¹ en ese mismo orden; el resto de rubros tienen representaciones individuales inferiores al 3%.

El pasivo no corriente financió el activo en un 17,21% en 2024 y 21,25% en marzo de 2025, estuvo integrado principalmente por obligaciones patronales con el 5,10% en 2024 y 5,11% en marzo de 2025, seguido por obligaciones con el Mercado de Valores con el 5,32% y el 5,06%, respectivamente; el resto de rubros tienen representaciones individuales inferiores al 3%.

La deuda con costo de corto y largo plazo estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras y con el Mercado de Valores, y financió el 35,67% de los activos totales en 2024 y el 33,09% a marzo de 2025. Finalmente, se debe indicar que, a marzo de 2025, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 49,74% y 98,81%, respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio pasó de USD 7,96 millones (34,63% de los activos) en 2023 a USD 8,76 millones (38,81% de los activos) en 2024 y USD 7,94 millones (33,48% de los activos) en marzo de 2025. Este comportamiento creciente obedece principalmente a los cambios registrados en la cuenta de resultados acumulados.

Dentro de su estructura, la cuenta más representativa es resultados acumulados, misma que fondeó el 11,21% de los activos en 2024 y el 9,26% a marzo de 2025, a esta le sigue superávit por revalorización, que ganó relevancia con la revalorización realizada en 2023, cuando se ubicó en 10,67% de los activos, un 10,83% en diciembre de 2024 y 10,31% a marzo de 2025; Conversión a NIIF con el 8,44% en 2024 y el 8,03% a marzo de 2025; y el capital social con el 2,22% en 2024 y el 2,11% a marzo de 2025. Durante todo el periodo analizado el capital social no registró ninguna variación en términos monetarios, registrando una suma de USD 0,50 millones.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la Junta General de Accionistas de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA resolverá sobre ambos temas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento).

⁸¹ Las cuentas por pagar a proveedores crecieron en 31,11% entre diciembre de 2024 y marzo de 2025 producto del incremento de su inventario.

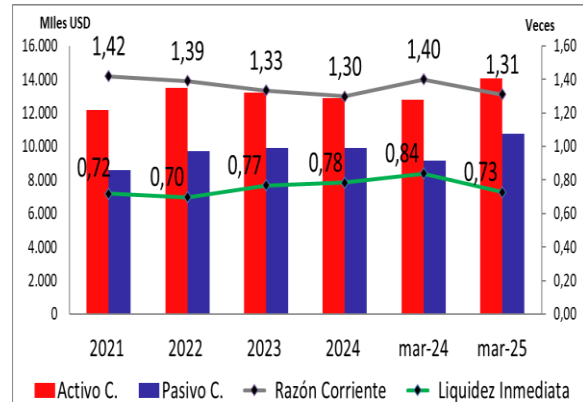
Flexibilidad Financiera

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA presentó indicadores de liquidez (razón corriente) superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado; la liquidez inmediata registró valores por debajo de la unidad, lo que muestra la relevancia de los inventarios dentro de los activos corrientes. Esto conllevó al registro de un capital de trabajo positivo, el mismo que significó un 13,12% de los activos al cierre de 2024 y de 14,06% en marzo de 2025.

CUADRO 21, GRÁFICO 10: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	12.185	13.479	13.209	12.883
Pasivo Corriente	8.580	9.696	9.903	9.923
Razón Circulante (veces)	1,42	1,39	1,33	1,30
Liquidez Inmediata (veces)	0,72	0,70	0,77	0,78

Ítem	mar-24	mar-25
Activo Corriente	12.804	14.068
Pasivo Corriente	9.137	10.735
Razón Circulante (veces)	1,40	1,31
Liquidez Inmediata (veces)	0,84	0,73



Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para el año 2024 la compañía presentó un periodo de cobros de 100 días (121 días en diciembre de 2023), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente.

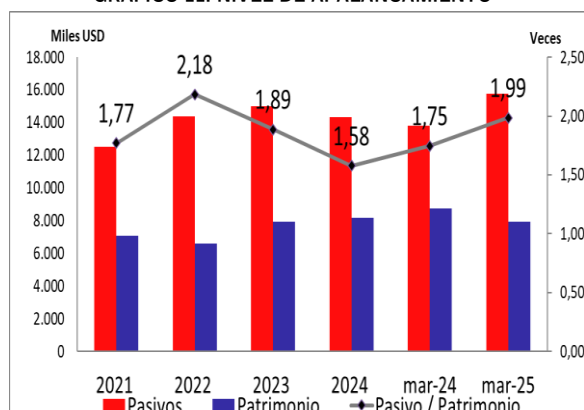
Por otro lado, al referirnos al indicador de Plazo de Proveedores, este registró 94 días (98 días en 2023), determinando un descalce entre el tiempo que logra cobrar sus facturas y el tiempo en el cual debe pagar a sus consignatarios, de 6 días en 2024 (22 días en 2023). En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que a diciembre de 2024 este indicador se ubicó en 157 días (175 días en 2023).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce aproximadamente de 162 días para diciembre de 2024 (197 días en 2023). Este comportamiento obedece al plan estratégico de abastecerse de materias primas más utilizadas por un periodo de 5 a 6 meses aproximadamente para ser consistente en las ventas de sus distintas líneas de negocio y así también contrarrestar los efectos de la inflación en precios alrededor del mundo.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

La relación de apalancamiento (pasivo/patrimonio) evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros, pasando de 1,89 veces en 2023 hasta 1,58 veces en 2024 y 1,99 veces en marzo de 2025.

GRÁFICO 11: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, se ubicó en 30,04 veces en 2023, 27,61 veces en 2024 y 31,55 veces en marzo de 2025; estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 2,25 años para diciembre de 2024 y 1,96 años para marzo de 2025. Mientras que, el indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado), a diciembre de 2024 fue de 3,86 años y a marzo de 2025 fue de 3,94 años, constituyéndose éste como el plazo en el cual la empresa podría cancelar el total de sus obligaciones con su flujo propio.

Contingentes

Según lo reportado, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA mantiene operaciones como codeudor en el sistema financiero por un monto que representó el 0,74% de los activos de la empresa. Adicionalmente posee una fianza solidaria por un monto que representa el 3,16% de los activos a marzo de 2025.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁸²

Hasta el 17 de abril de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 16 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 14 ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 2 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 142,10 millones, valor que representó el 58,24% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 243,97 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 24,79%, mientras que las titularizaciones representaron el 16,96%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁸² <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	431,98	341,18	541,13	606,72	581,45	562,49
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	4.132	5.105	6.344	6.168	5.847	6.044
Provisión cuentas incobrables	(29)	(60)	(55)	(17)	(80)	(78)
Inventarios	6.015	6.711	5.610	5.135	5.112	6.254
Otros Activos Corrientes	1.635	1.382	769	911	1.423	1.285
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	12.185	13.479	13.209	12.804	12.883	14.068
Propiedad, planta y equipo neto	6.900	6.919	9.130	9.069	9.085	9.054
Otros Activos No Corrientes	527	596	640	629	594	592
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	7.427	7.515	9.770	9.698	9.679	9.646
TOTAL ACTIVOS	19.612	20.994	22.979	22.502	22.562	23.714
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	3.806	5.185	5.203	5.550	5.346	5.366
Cuentas por pagar proveedores	3.151	2.810	3.149	2.717	3.059	4.011
Obligaciones Mercado de Valores	953	726	591	440	660	493
Otros Pasivos Corrientes	671	975	959	430	858	864
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	8.580	9.696	9.903	9.137	9.923	10.735
Préstamos (Deuda bancaria LP)	1.221	1.613	1.225	1.233	842	787
Obligaciones Mercado de Valores	1.217	1.429	1.911	1.910	1.200	1.200
Otros Pasivos No Corrientes	1.518	1.664	1.983	2.034	1.841	3.052
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	3.956	4.706	5.119	5.177	3.883	5.039
Deuda Financiera	7.197	8.953	8.931	9.132	8.048	7.846
Deuda Financiera C/P	4.759	5.911	5.794	5.989	6.006	5.859
Deuda Financiera L/P	2.439	3.042	3.137	3.142	2.042	1.986
TOTAL PASIVOS	12.536	14.402	15.022	14.313	13.806	15.773
PATRIMONIO						
Capital Social	500	500	500	500	500	500
Reservas	250	250	250	250	250	250
Utilidad neta del ejercicio	(23)	517	40	219	1.128	643
Resultados acumulados	6.348	5.325	7.167	7.219	6.878	6.548
TOTAL PATRIMONIO	7.075	6.592	7.957	8.189	8.756	7.941

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25
Ventas	16.108	20.033	19.195	4.874	21.446	5.765
Costo de ventas	10.442	12.789	11.696	2.798	11.920	3.107
MARGEN BRUTO	5.666	7.244	7.498	2.077	9.526	2.658
Total Gastos Operacionales	5.033	5.499	5.830	1.414	6.547	1.579
UTILIDAD OPERACIONAL	633	1.745	1.668	662	2.979	1.080
Gastos Financieros	735	841	1.084	233	994	213
Otros ingresos / egresos netos	65	20	40	(210)	31	(224)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	(38)	925	624	219	2.016	643
Participaciones		139	94	0	302	0
Impuesto a la Renta	(15)	269	491	0	585	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	(23)	517	40	219	1.128	643

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25
Gastos Operacionales / Ingresos	31,24%	27,45%	30,38%	29,01%	30,53%	27,38%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,93%	8,71%	8,69%	13,59%	13,89%	18,73%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	-0,14%	2,58%	0,21%	4,50%	5,26%	11,15%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-2775,77%	337,83%	4219,65%	302,11%	264,13%	167,97%
Utilidad / capital permanente	-0,65%	12,55%	0,62%	13,81%	21,54%	49,62%
Utilidad Operativa / capital permanente	17,97%	42,40%	26,31%	41,71%	56,90%	83,35%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-284,72%	3,91%	102,24%	-95,83%	2,73%	-34,82%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	-3225,08%	162,73%	2742,72%	106,28%	88,15%	33,15%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	-0,32%	7,84%	0,50%	2,68%	12,88%	8,10%
Rentabilidad sobre Activos	-0,12%	2,46%	0,17%	0,97%	5,00%	2,71%
Utilidad operacional / activos operacionales	3,69%	9,18%	7,81%	12,81%	15,10%	20,27%
Resultados operativos medidos / activos totales	3,23%	8,31%	7,26%	11,78%	13,20%	18,21%
Liquidez						
Razón Corriente	1,42	1,39	1,33	1,40	1,30	1,31
Liquidez Inmediata	0,72	0,70	0,77	0,84	0,78	0,73
Capital de Trabajo	3.605	3.783	3.306	3.667	2.960	3.333
Capital de Trabajo / Activos Totales	18,38%	18,02%	14,39%	16,30%	13,12%	14,06%
Cobertura						
EBITDA (Miles USD)	1.083	2.253	2.182	867	3.575	1.291
EBITDA anualizado (Miles USD)	1.083	2.253	2.182	2.570	3.575	3.999
Ingresos (Miles USD)	16.108	20.033	19.195	4.874	21.446	5.765
Gastos Financieros (Miles USD)	735	841	1.084	233	994	213
EBITDA / Ingresos	6,73%	11,25%	11,37%	17,78%	16,67%	22,39%
EBITDA/Gastos Financieros	1,47	2,68	2,01	3,72	3,60	6,06
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,09	0,19	0,19	0,29	0,37	0,55
EBITDA / Deuda total	0,15	0,25	0,24	0,28	0,44	0,51
Flujo libre de caja / deuda total	0,24	0,22	0,10	0,09	0,10	0,10
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,49	4,88	4,31	46,05	7,73	48,17
Gastos de Capital / Depreciación	1,08	1,10	1,16	0,27	0,97	0,39
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,77	2,18	1,89	1,75	1,58	1,99
Activo Total / Capital Social	39,22	41,99	45,96	45,00	45,12	47,43
Pasivo Total / Capital Social	25,07	28,80	30,04	28,63	27,61	31,55
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	6,64	3,97	4,09	3,55	2,25	1,96
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	11,57	6,39	6,88	5,57	3,86	3,94
Deuda Financiera / Pasivo	57,41%	62,16%	59,45%	63,80%	58,29%	49,74%
Deuda Financiera / Patrimonio	101,72%	135,82%	112,24%	111,52%	91,92%	98,81%
Pasivo Total / Activo Total	63,92%	68,60%	65,37%	63,61%	61,19%	66,52%
Capital Social / Activo Total	2,55%	2,38%	2,18%	2,22%	2,22%	2,11%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	66,12%	66,02%	64,88%	65,59%	74,63%	74,68%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	36,08%	31,40%	34,63%	36,39%	38,81%	33,48%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	94	93	121	114	100	94
Duración de Existencias (días)	210	192	175	165	157	181
Plazo de Proveedores	110	80	98	87	94	116

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA / Elaboración: Class International Rating