

Aglomerados Cotopaxi S.A.

Comité No.: 327-328-2025

Fecha de Comité: 14 de noviembre de 2025

Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Christian Vizuite

cvizuite@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AAA

Significado De La Calificación

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

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Primera emisión de obligaciones a largo plazo	AAA	2020.Q.02.002957	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00004275
Segunda emisión de obligaciones a largo plazo	AAA	2023.Q.02.003917	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094292

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de "AAA" a la **Primera y Segunda Emisión de Obligaciones a largo plazo de Aglomerados Cotopaxi S.A.** con información del **30 de septiembre de 2025**. La calificación se fundamenta en la sólida trayectoria de la empresa y su destacada posición en el sector maderero. Los márgenes financieros crecieron significativamente a manera interanual gracias a un aumento de las ventas y un descenso importante de sus gastos financieros, los cuales fueron consecuencia de una amortización significativa de su deuda financiera. Esto mejoró notablemente sus indicadores de cobertura Ebitda y solvencia, alineándolos a su tendencia histórica. Además, el constante crecimiento de sus reservas y la acumulación de utilidades le permiten mantener un índice de apalancamiento significativamente bajo a comparación de su competencia. En cuanto a liquidez, la entidad continúa manteniendo niveles que superan la unidad y su capital de trabajo es lo suficientemente alto para continuar con sus operaciones. Por último, el emisor ha cumplido con sus pagos en tiempo y forma, así como el cumplimiento de sus resguardos.

Resumen Ejecutivo

- Trayectoria en el mercado y posicionamiento:** Con más de 40 años de experiencia, Aglomerados Cotopaxi S.A. se destaca como una empresa líder en la producción de tableros de aglomerado y MDF, los cuales son recubiertos con chapa de madera y/o papel. Además de su enfoque en la fabricación de productos de calidad, la empresa también juega un papel fundamental en el sector forestal. Con un patrimonio forestal que abarca alrededor de 18,000 hectáreas, de las cuales 12,000 hectáreas aproximadamente están dedicadas a plantaciones forestales. Aglomerados Cotopaxi S.A. se consolida como la industria forestal más grande de Ecuador y no solo se centra en la producción, sino que también participa activamente en el establecimiento de plantaciones forestales, explotaciones forestales y otros productos relacionados con la industria maderera.
- Recuperación significativa de la rentabilidad:** Los ingresos operacionales crecieron interanualmente un +4,70% gracias a mayores volúmenes de ventas de tableros aglomerados, mientras que los costos aumentaron un +2,27% debido a incrementos en los consumos de materia prima. Esto resultó en una utilidad bruta superior en un +10,59% al del mismo mes del año pasado. Los gastos operacionales decrecieron interanualmente un -0,43% debido a menores desembolsos en impuestos, arriendos y otros gastos menores. Esto, junto con otros ingresos operacionales, resultó en una utilidad operativa significativamente superior a la registrada en septiembre del año anterior, equivalente a un incremento del +59,37%. Los gastos financieros decrecieron significativamente un -41,36% debido a la reducción significativa de su deuda financiera, tanto con instituciones financieras como mercado de valores, resultando en una utilidad antes de participación e impuestos superior en un +84,14% a la registrada en el mismo mes del año anterior. Después de deducir los gastos por impuestos, la entidad cierra con una utilidad neta significativamente mayor a la registrada en septiembre de 2024, alcanzando un total de US\$ 3,71 millones. Esto mejoró notablemente sus indicadores de rentabilidad y los posicionó nuevamente cerca de su promedio histórico.
- Recuperación en los niveles de cobertura:** La entidad ha presentado en septiembre de 2025 un crecimiento interanual significativo del +43,88% sobre sus flujos EBITDA¹, producto del aumento experimentado en sus márgenes operacionales y reducciones en sus gastos financieros. Esto permitió que los indicadores de Ebitda/Gastos financieros y Ebitda/Deuda financiera de corto plazo crezcan significativamente con respecto a septiembre de 2024, y se ubiquen cerca o por encima de sus promedios históricos. En 2024 este panorama fue distinto ya que el crecimiento significativo de los gastos por intereses bancarios causó que sus indicadores de cobertura Ebitda decrezcan con respecto al año anterior, pero con los resultados actuales se puede observar una recuperación significativa de su cobertura, y se espera que estos indicadores se establezcan para finales del año.
- Bajos niveles de endeudamiento:** La entidad redujo significativamente su deuda financiera un -17,63% a nivel interanual, alcanzando un total de US\$ 14,96 millones. Este decrecimiento se produjo principalmente por amortizaciones en conjunto de obligaciones con el mercado de valores y entidades financieras. Este descenso de la deuda financiera y el aumento significativo de sus flujos Ebitda mejoró notablemente su indicador de Deuda financiera / Ebitda, alcanzando una razón de 1,74 veces. Lo que

¹ (EBIT+Depreciaciones+Amortizaciones)/Nro. Mes * 12

significa que a la entidad le tomaría aproximadamente dos años en amortizar su deuda total con los flujos que genera su negocio. También es destacable su bajo nivel de apalancamiento, el cual decreció interanualmente y se ubicó en 0,48 veces, bastante inferior al de su competencia.

- **Indicadores de liquidez sobresalientes:** La entidad presentó una leve desmejora interanual de -0,08 veces sobre su liquidez general, debido principalmente a un mayor descenso de los activos corrientes que los pasivos corrientes. Alcanzando de esta manera una liquidez general de 1,39 veces, la que a pesar de este descenso sigue alineada a su tendencia histórico (1,42 veces). Su liquidez ácida también desmejoró levemente pero sigue superando la unidad, lo que significa que cuenta con los recursos líquidos suficientes para hacer frente sus obligaciones de corto plazo. Para la fecha de corte, el capital de trabajo decreció significativamente con respecto a septiembre del año anterior pero se posiciona por encima de su promedio histórico. La entidad cerró septiembre de 2025 con una entrada por flujo de efectivo neto de US\$ 1,62 millones gracias a una entrada significativa de más de US\$ 4,27 millones en actividades operativas y un menor gasto de inversiones, lo que dio como saldo de efectivo final un total de US\$ 3,60 millones.
- **Instrumentos vigentes:** Para septiembre de 2025, Aglomerados Cotopaxi S.A. mantiene vigente dos instrumentos en el mercado de valores con un saldo por amortizar de US\$ 26,91 mil de la primera emisión y US\$ 5,61 millones de la segunda emisión. Se acota que el emisor ha cumplido con sus pagos en tiempo y forma, así como el cumplimiento de sus resguardos.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- N/A

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Reducción constante de la utilidad de la empresa que afecte sus niveles de cobertura.
- Afectación constante de su margen bruto y neto.
- Incremento permanente de sus niveles de apalancamiento.
- Aumento agresivo de su nivel de endeudamiento sin el respaldo de su generación de flujos.
- Reducción sostenida de sus niveles de liquidez.

Riesgos Previsibles Futuros

- Riesgos asociados a eventos como robos, incendios o desastres naturales plantean la posibilidad de impactos negativos tanto en el inventario como en los activos fijos de la empresa, potencialmente resultando en pérdidas significativas. No obstante, para contrarrestar esta amenaza, la compañía ha implementado medidas de mitigación, incluyendo la suscripción de pólizas de seguros específicamente diseñadas para cubrir los activos mencionados. Estas pólizas no solo ofrecen una capa adicional de protección financiera, sino que también respaldan la capacidad de la empresa para recuperarse de manera eficiente ante eventualidades imprevistas.
- La imposición de nuevas medidas impositivas, restricciones en las importaciones o el aumento de impuestos arancelarios por parte del gobierno representan un riesgo potencial que podría impactar adversamente en el costo de ventas, elevando los precios de las materias primas y sus importaciones. No obstante, este riesgo se encuentra mitigado gracias a la robusta capacidad y estructura productiva de la compañía. Su flexibilidad y adaptabilidad le permiten ajustarse eficientemente a diversos escenarios, preservando así sus márgenes operativos. La capacidad de la empresa para navegar en entornos cambiantes y su enfoque proactivo en la gestión de riesgos se traducen en una posición sólida frente a posibles cambios regulatorios o impositivos.
- Un riesgo que se deriva como consecuencia del incremento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) radica en una potencial reducción en la demanda de sus productos. La elevación del IVA conlleva un encarecimiento de bienes y servicios para los consumidores, lo que puede resultar en una disminución en su capacidad de compra y, por ende, en la cantidad de productos que estos pueden adquirir. Tal situación podría impactar adversamente en las ventas de la empresa, especialmente si sus productos exhiben una sensibilidad al precio o compiten en un mercado donde existen alternativas más económicas. Además, el incremento del IVA también podría afectar los márgenes de ganancia de la empresa en caso de que no logre trasladar íntegramente el aumento impositivo a los precios de sus productos, debido a la competencia existente en el mercado. En síntesis, el alza del IVA podría representar un riesgo para la rentabilidad y el desempeño financiero de la empresa.

Aspectos De La Calificación

Contexto macroeconómico²

La economía ecuatoriana mostró un repunte interanual del +3,4% en el primer trimestre de 2025, según reporta el Banco Central del Ecuador. Esta recuperación sigue a una contracción del -0,93% registrada en 2024, año marcado por un entorno adverso que incluyó inestabilidad política, una severa crisis energética y una débil inversión privada. El PIB nominal preliminar para 2024 alcanzó los US\$ 124.676 millones, reflejando una recuperación parcial de la actividad económica, pero todavía lejos del dinamismo sostenido necesario para cerrar brechas estructurales.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción evidenciaron un comportamiento débil, reflejando la baja demanda interna y la postergación de proyectos de inversión. En contraste, sectores como la minería y las exportaciones no petroleras, especialmente el camarón y los minerales metálicos, se consolidaron como ejes de estabilidad. No obstante, el mercado laboral mostró un deterioro: según cifras del INEC, la tasa de desempleo se ubicó en 3,5% en junio de 2025, mientras que el empleo pleno disminuyó y el subempleo aumentó, con mayor intensidad en zonas urbanas y periurbanas.

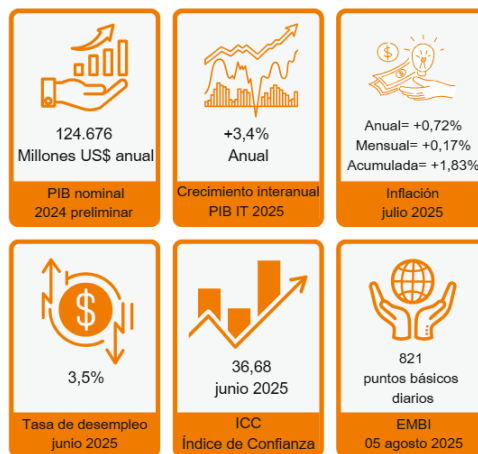
Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del IVA aplicada en el primer semestre del año y por la reducción de los ingresos reales. Esta situación impactó negativamente en el consumo privado, que sigue siendo uno de los motores más relevantes de la demanda agregada.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), publicado por el BCE, alcanzó un nivel de 36,68 puntos en junio de 2025, lo que refleja una leve mejora con respecto a trimestres anteriores, aunque aún se mantiene en terreno de desconfianza. A pesar de un entorno más estable tras la reelección presidencial, la inversión privada sigue siendo cautelosa ante la persistencia de riesgos fiscales, la necesidad de reformas estructurales y un marco institucional todavía frágil.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

² Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador.

Las condiciones externas seguirán siendo claves en la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán el ritmo fiscal y la sostenibilidad macroeconómica. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales contribuya a una recuperación gradual en los próximos trimestres, aunque aún limitada por la estrechez fiscal y el contexto global volátil. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 821 puntos básicos al 5 de agosto de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Panorama macroeconómico general

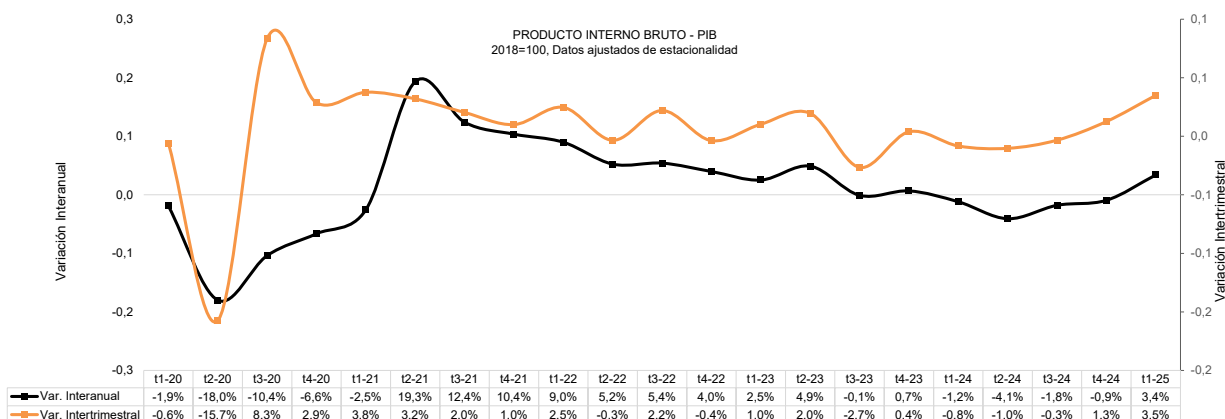
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las disrupciones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, en el primer semestre de 2025 se observa una recuperación moderada. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, la economía creció 3,4% en el primer trimestre del año, impulsada por la normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En el primer trimestre de 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) experimentó un crecimiento interanual del +6,7%, reflejando una recuperación de la inversión luego de periodos de contracción. Este repunte estuvo asociado al dinamismo en sectores como la construcción, la fabricación de metales, maquinaria y productos minerales no metálicos. Asimismo, el incremento en las importaciones de bienes de capital e insumos, particularmente para la industria y la agricultura, sugiere una reactivación de los procesos productivos. Destaca también el alza en la producción y despachos de cemento, lo cual refuerza la reactivación de proyectos de infraestructura.

privada. Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de marzo de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +4,1%, impulsada por la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

En el primer trimestre de 2025, el gasto de consumo final del Gobierno General registró un crecimiento interanual del 0,4%, revirtiendo la tendencia contractiva observada en trimestres anteriores. Este resultado estuvo asociado a una mayor ejecución del Presupuesto General del Estado, destacándose incrementos tanto en remuneraciones como en la compra de bienes y servicios. En particular, se evidenció un aumento del gasto en medicamentos, municiones y servicios de inteligencia, así como una expansión del 3,9% en remuneraciones, impulsada por el fortalecimiento de las fuerzas de seguridad y nuevas compensaciones salariales. Además, el número de servidores públicos creció un 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior, según datos del Banco Central del Ecuador (Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales, 2025).

Durante el primer trimestre de 2025, el crecimiento del PIB ecuatoriano estuvo impulsado principalmente por el sector agropecuario, que contribuyó con +1,42% al resultado interanual, gracias a una mayor productividad agrícola y un entorno climático favorable. El comercio (+1,05%) y la manufactura de productos alimenticios (+0,58%) también jugaron un rol relevante, reflejando una recuperación moderada de la demanda interna y el fortalecimiento de las cadenas agroindustriales. Otros sectores con incidencia positiva fueron los servicios financieros y de seguros (+0,37%) y el transporte y almacenamiento (+0,14%), apoyados por un mayor dinamismo del crédito y la logística, respectivamente. Estas cifras sugieren una reactivación de la inversión productiva, en línea con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital e insumos para la industria y la agricultura.

Por el contrario, la explotación de minas y canteras fue el sector con mayor incidencia negativa (-0,53%), debido a una menor producción de minerales metálicos exportables, afectada por factores técnicos y de mercado. También registraron contribuciones negativas actividades clave en el ámbito social como salud (-0,06%) y educación (-0,06%), influenciadas por una ejecución moderada del gasto público en estas áreas. Sectores como la refinación de petróleo (-0,05%) y actividades profesionales y técnicas (-0,05%) reflejaron debilidades operativas y una demanda restringida de servicios especializados. En conjunto, estos resultados revelan una recuperación económica parcial, liderada por sectores primarios y comerciales, pero aún limitada por la debilidad estructural en industrias extractivas y servicios públicos esenciales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

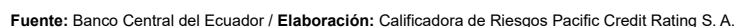
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

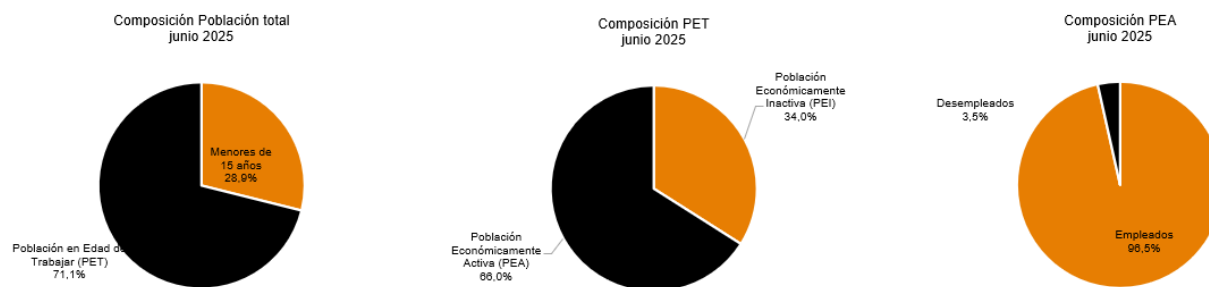
Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5% en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal del Ecuador en el primer trimestre de 2025 fue de US\$ 726 millones, resultado de ingresos por US\$ 5.765 millones y gastos por US\$ 6.490 millones. Este déficit se explica por un aumento del gasto del 18%, principalmente en sueldos y pago de deuda, mientras que los ingresos crecieron solo un 5% interanual. En cuanto a los ingresos tributarios, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó una recaudación de US\$ 5.385 millones en el primer trimestre de 2025, lo que representa un crecimiento del 18,8% respecto al mismo periodo de 2024.

Los ingresos petroleros, por su parte, alcanzaron los US\$ 522 millones durante el primer trimestre de 2025, mostrando una ligera reducción de -0,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Finalmente, en términos macroeconómicos, según el Ministerio de Economía y Finanzas, la economía ecuatoriana creció en +3,4% interanual en el primer trimestre de 2025, impulsada por el consumo de los hogares, la inversión y el impulso de las exportaciones no petroleras.





Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según el Boletín de Movilidad Humana publicado en junio de 2025 por la Cancillería, entre enero y abril de este año se registraron 175.397 salidas de ecuatorianos frente a 103.001 ingresos, lo que deja un saldo migratorio negativo de 65.994 personas en ese periodo. Si bien la información hasta junio no está totalmente desglosada, esta tendencia confirma que la migración continúa siendo una salida frecuente ante la falta de oportunidades internas.

Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana, entre 2018 y mayo de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo. En 2024, se registró la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos, lo que representa un saldo migratorio negativo de 94.687 personas. Para mayo de 2025, el saldo migratorio negativo de ecuatorianos fue de 3.786, con 676.662 entradas y 680.448 salidas.

Durante 2024, 13.399 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá. Las cifras de encuentros de ecuatorianos en situación irregular en México mostraron 92.448 casos en 2024 y 8.433 hasta mayo de 2025. En cuanto a los encuentros de ecuatorianos en la frontera sur de EE. UU., se registraron 89.712 casos en 2024 y 3.149 hasta mayo de 2025. El tránsito de ecuatorianos por el Darién mostró 57.250 casos en 2023, 16.576 en 2024 y 108 hasta mayo de 2025.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador recibió US\$ 6.539,83 millones en remesas. Las tres principales fuentes de remesas fueron: Estados Unidos con US\$ 4.804,1 millones (73%), España con US\$ 1.020,76 millones (16%) e Italia con US\$ 163,19 millones (2%). La tendencia de remesas recibidas ha sido creciente, pasando de US\$ 1.588.649 millones en 2017 a US\$ 4.804.102 millones en 2024 provenientes de Estados Unidos, y de US\$ 766.202 millones en 2017 a US\$ 1.020.765 millones en 2024 desde España.

El Estado ha implementado programas para abordar la movilidad humana. El 17 de junio de 2025, la Canciller Gabriela Sommerfeld presidió el evento de ampliación del Programa de Migración Circular con España en agricultura oficializando la contratación de 120 trabajadores ecuatorianos para empresas agrícolas en Almería-España. Además, el 4 de junio de 2025, la Canciller anunció una nueva convocatoria del programa de Formación Profesional en Alemania, de modalidad dual, como parte del proyecto Alianzas para la Formación Profesional y la Migración Laboral Orientada al Desarrollo (PAM), convocando a 100 bachilleres para capacitarse durante 2025-2026. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral. El Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana también organiza la Mesa Nacional de Movilidad Humana, la XXVI edición se realizó el 27 de junio de 2025, convocando a más de 200 representantes de entidades del Estado, organismos internacionales, sociedad civil y academia, donde se destacó el Sistema de Estadística sobre Servicios Consulares y de Movilidad Humana de la Cancillería.

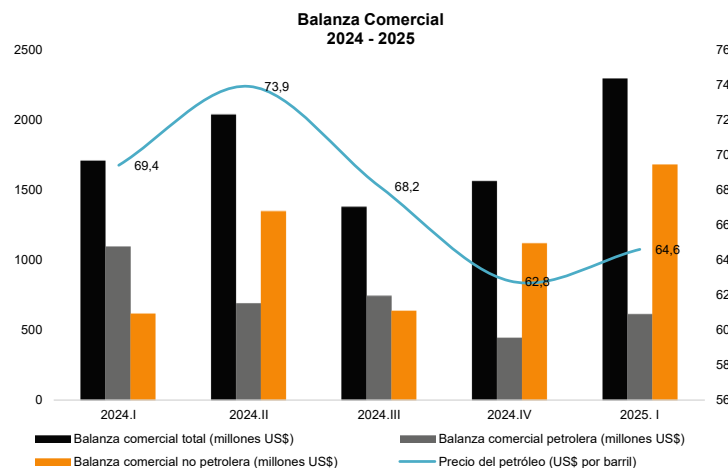
Comercio Exterior

Durante el primer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador mostró una robusta estabilidad macroeconómica. El dinamismo exportador y una gestión de las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 2.288,0 millones, el valor más alto registrado históricamente para un primer trimestre. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 611,6 millones) como en la no petrolera (US\$ 1.676,4 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 9.302,4 millones, mostrando un crecimiento trimestral del 3,2% y un notable incremento interanual del 15,2%. Destaca el repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 26,8% y alcanzaron un valor de US\$ 8.417,8 millones. Entre los principales destinos de estas exportaciones no petroleras se encontraron Estados Unidos (25,0%), China (17,8%) y Países Bajos (5,3%). En contraste, las exportaciones petroleras sumaron US\$ 2.253,9 millones, creciendo un 3,0% trimestralmente, pero disminuyendo un -10,5% interanual debido a una menor producción. El precio promedio del barril de crudo y derivados ecuatorianos se ubicó en US\$ 64,4 por barril. Panamá (21,7%), Estados Unidos (19,4%) y China (13,5%) fueron los principales destinos de las exportaciones totales.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 7.014,4 millones en el primer trimestre de 2025. A pesar de una contracción del -5,9% respecto al trimestre anterior, un efecto atribuido por el Banco Central del Ecuador a menores compras de bienes de consumo y combustibles, posiblemente reflejando una moderación en la demanda interna o en los precios de estos productos, es relevante destacar un crecimiento anual del +10,1%. Este incremento se explica por mayores adquisiciones de bienes de capital y combustibles y lubricantes, lo que sugiere inversiones en la capacidad productiva del país y una demanda sostenida de energía.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva, culminando en un superávit de US\$ 2.288,0 millones en el primer trimestre de 2025. Este notable resultado, que supera en US\$ 1.706,3 millones al del mismo periodo en 2024, es un claro indicador de la fortaleza del sector externo ecuatoriano. Este repunte se deriva de una combinación favorable: por un lado, una mejora significativa en las exportaciones no petroleras, lo que diversifica las fuentes de ingreso del país; y por otro, una contención en las importaciones (a pesar de los aumentos puntuales en bienes de capital y combustibles), lo que contribuye a mantener un balance comercial saludable.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) del Ecuador para el primer trimestre de 2025 se situó en 102,1 puntos, lo que representa una variación positiva del +2,6% frente al trimestre anterior. Este incremento indica una mejora en la competitividad del país en el corto plazo. Sin embargo, en la comparación interanual, el ITCER mostró un deterioro del -0,7%, lo que sugiere desafíos persistentes en la competitividad a largo plazo. Los Términos de Intercambio (ITI) se ubicaron en 97,0 puntos, con una variación positiva del +1,4% frente al trimestre anterior, lo que es favorable para la capacidad exportadora del país.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual de apenas 0,53%, una de las más bajas de América Latina desde la dolarización. Este comportamiento respondió a la debilidad de la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efectos de base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios mantuvo una trayectoria moderada: en abril, la inflación mensual fue del 0,27% y la acumulada desde enero alcanzó el 0,55%, mientras la inflación interanual se mantuvo en -0,69%, reflejo del arrastre estadístico de la baja de precios en la segunda mitad de 2024. En mayo, la acumulada anual subió a 1,59%, y en junio alcanzó 1,65%. Para julio de 2025, la inflación mensual fue del 0,17%, la anual se ubicó en 0,72% y la acumulada en 1,83%.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83					
últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Los componentes del índice reflejan movimientos variados: la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación mensual de 0,46%; los bienes aumentaron en promedio 0,26%, mientras los servicios solo subieron 0,06%. A nivel territorial, en el mes de marzo las ciudades de la Sierra mostraron una inflación mensual superior (0,21%) frente a la Costa (0,13%).

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) experimentó ajustes: en marzo de 2025 se ubicó en US\$ 800,60. Para junio, había subido a US\$ 812,64, evidenciando presión sobre los ingresos de los hogares. En julio, el costo se mantuvo elevado en US\$ 813,82, mientras que el ingreso familiar tipo fue de US\$ 877,33, suficiente para cubrir el 107,8% de la canasta. Por ciudad, el costo fue más alto en Cuenca (US\$ 861,46), seguido por Manta (US\$ 842,46), Quito (US\$ 841,80), Guayaquil (US\$ 824,87) y Loja (US\$ 818,09).

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A mayo de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 61.453,7 millones, lo que representa el 47,63% del PIB nominal estimado en US\$ 129.018,50 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.117,78 millones (equivalente al 78,30% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 13.335,94 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social

Cifras en miles de dólares US\$	may-25
Total Deuda Externa	48.117.777,68
Total Deuda Interna	13.335.944,69
Deuda Pública Total	61.453.722,37
PIB NOMINAL	129.018.497,00
Indicador Deuda / PIB	47,63%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Para el cierre del primer trimestre de 2025 se presenta un cambio en la tendencia del PIB al mostrar un crecimiento anual de +3,4% y trimestral de +3,5%, efecto que va de la mano con una normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales. Además, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial se espera que al cierre de 2025 la economía del Ecuador exhiba un crecimiento de 1,7% y 1.9%, respectivamente. Dichas proyecciones consideran una recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, una estabilidad política tras el cierre de las elecciones y una expectativa de reactivación moderada de la inversión pública y privada.

En el primer semestre de 2025, la relación comercial entre Ecuador y Estados Unidos se ha mantenido estable, sin la aplicación de nuevos aranceles significativos sobre productos ecuatorianos, gracias a la gestión diplomática y acuerdos vigentes que evitaron mayores tensiones comerciales. La Oficina del Representante Comercial de EE.UU. (USTR) ha confirmado que, pese a la política proteccionista general en ese país, Ecuador no ha sido objeto de incrementos arancelarios directos, lo que ha contribuido a preservar la competitividad de sus exportaciones.

No obstante, Ecuador sigue enfrentando retos vinculados a los costos de importación, especialmente en bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, afectados por el encarecimiento de insumos provenientes de Asia y EE.UU. Además, la persistencia de barreras no arancelarias en mercados secundarios y mayores exigencias regulatorias dificulta la expansión de exportaciones y puede reducir márgenes de competitividad en ciertos sectores, como lo señalan informes del Ministerio de Comercio Exterior y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Estas condiciones generan presiones de costos para las empresas importadoras y ensambladoras, que en ocasiones trasladan incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna. Sin embargo, la inflación general se ha mantenido relativamente controlada, en torno al 3,5% anual, según datos del INEC, lo que indica una gestión macroeconómica prudente en un entorno global desafiante.

Mirando hacia el futuro, la economía ecuatoriana deberá fortalecer su capacidad institucional para mejorar la gestión fiscal, diversificar mercados y reducir la dependencia de insumos importados vulnerables a tensiones globales. La recuperación económica de 2025 dependerá también de la estabilidad política post-electoral y de la evolución del contexto internacional, incluyendo precios del petróleo y condiciones financieras. La adaptación a un entorno comercial global cada vez más competitivo y proteccionista requerirá políticas públicas orientadas a la innovación, formalización del empleo y fomento a la inversión privada, para lograr un crecimiento sostenible y resiliente.

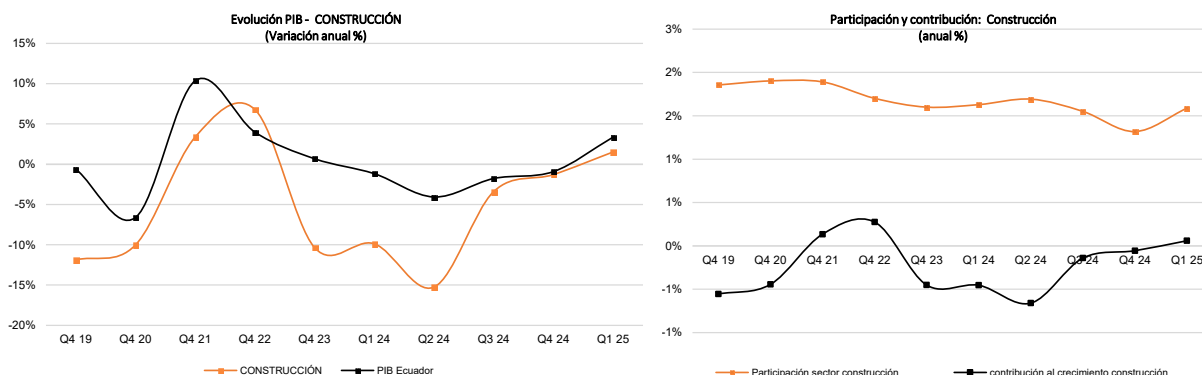
Análisis de la Industria – Sector de la Construcción e Inmobiliario

Durante 2024, el sector de la construcción en Ecuador enfrentó una contracción acumulada, influenciada por la reducción de la inversión pública, el impacto de la crisis energética, y una menor ejecución de proyectos residenciales y de infraestructura. A esto se suma una reducción en la demanda interna, condicionada por el estancamiento del empleo formal, el encarecimiento de insumos y el endurecimiento de las condiciones de financiamiento.

La evolución del PIB del sector construcción entre 2019 y 2024 muestra una marcada volatilidad, con un pico de crecimiento en el segundo trimestre de 2021 coincidiendo con la fase de recuperación postpandemia seguido por una desaceleración sostenida hasta alcanzar tasas negativas en 2023 y el primer semestre de 2024. Aunque se observa una leve recuperación hacia el cuarto trimestre de 2024, el crecimiento anual aún se mantiene por debajo de los niveles prepandemia. Esta trayectoria ha impactado directamente en la participación del sector dentro del PIB, que pasó de representar más del 2% en 2019 a apenas 1,6% al cierre de 2024. La contribución al crecimiento económico ha sido prácticamente nula o negativa desde el cuarto trimestre de 2022, lo que evidencia el debilitamiento estructural de la actividad constructiva como motor de dinamismo económico. Esta pérdida de impulso refleja no solo la caída de la inversión pública y privada, sino también las restricciones operativas vinculadas al entorno fiscal, energético y financiero.

La evolución del PIB del sector construcción y del PIB total de Ecuador, en el primer trimestre de 2025 ambos indicadores mantienen un crecimiento anual positivo. La construcción presenta una variación del 1,51%, mientras que el PIB nacional crece en torno al 3,36%. Esto implica que, aunque el sector ha salido de la fase contractiva registrada en 2023 y parte de 2024, su ritmo de expansión sigue siendo menor que el del conjunto de la economía, lo que limita su aporte relativo al dinamismo agregado.

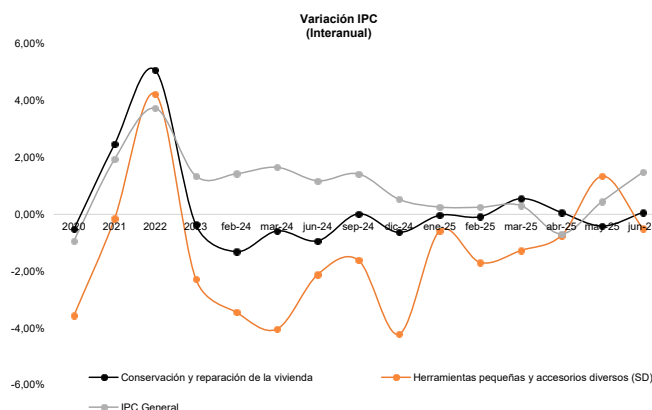
Mientras que la participación y la contribución del sector construcción, para el primer trimestre de 2025 se evidencia una participación del 1,59% en el PIB total, mostrando una ligera recuperación respecto a finales de 2024, cuando se situó alrededor del 1,32%. La contribución al crecimiento económico nacional confirma que el sector vuelve a aportar de manera positiva, aunque de forma modesta, al desempeño general de la economía.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Entre 2020 y junio de 2025, la evolución del Índice de Precios al Consumidor (IPC) muestra un comportamiento contrastante entre los subgrupos relacionados con la vivienda, herramientas y repuestos, en un contexto de bajo dinamismo económico general. Mientras algunos rubros mantienen una tendencia deflacionaria prolongada, otros registran aumentos sostenidos que responden a presiones externas o al deterioro del capital físico de los hogares.

La categoría de conservación y reparación de la vivienda evidenció una notable volatilidad a lo largo del período. Tras incrementos en 2021 (2,47%) y especialmente en 2022 (5,08%), los precios retrocedieron en 2023 (-0,36%) y se mantuvieron en terreno negativo durante la mayor parte de 2024. Entre junio y noviembre de ese año, se observó una caída acumulada cercana al -6%. Sin embargo, en los primeros meses de 2025, este subgrupo inició una leve recuperación con variaciones positivas consecutivas de enero a abril, alcanzando un crecimiento interanual de 0,85% en el último mes disponible. Este repunte podría estar vinculado a un reajuste de precios tras una prolongada baja en la demanda de servicios de mantenimiento, o bien al efecto de mayores costos en materiales básicos.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En contraste, el subgrupo de herramientas pequeñas y accesorios diversos mantiene una trayectoria claramente deflacionaria desde 2023. Las variaciones mensuales fueron consistentemente negativas a lo largo de 2024, sin mostrar señales de recuperación hasta junio de 2025, cuando registró una caída interanual del -0,5. Este comportamiento sugiere una baja sostenida en la demanda de insumos ferreteros, asociada al freno en la construcción menor, mantenimiento del hogar y autoconstrucción. Asimismo, podría reflejar una mayor penetración de importaciones de bajo costo que presionan a la baja los precios internos. Es importante mencionar que el emisor está correlacionado con el crecimiento de la economía del país y del sector de la construcción, por lo que observamos una variabilidad similar en el crecimiento de sus ventas.

Dinámica del sector de la Construcción

Por otra parte, el presente análisis también considera las cifras reportadas por las Estadísticas de Edificaciones (ESED), estudio estadístico que proporcionar información estadística trimestral del ritmo de crecimiento de los potenciales proyectos inmobiliarios a construirse sean: viviendas, locales comerciales e industriales, edificios administrativos, clínicas, entre otros. La metodología empleada consiste en un levantamiento de información mediante un formulario físico, y registros administrativos gestionados en las oficinas de los GAD municipales (15 GADs³).

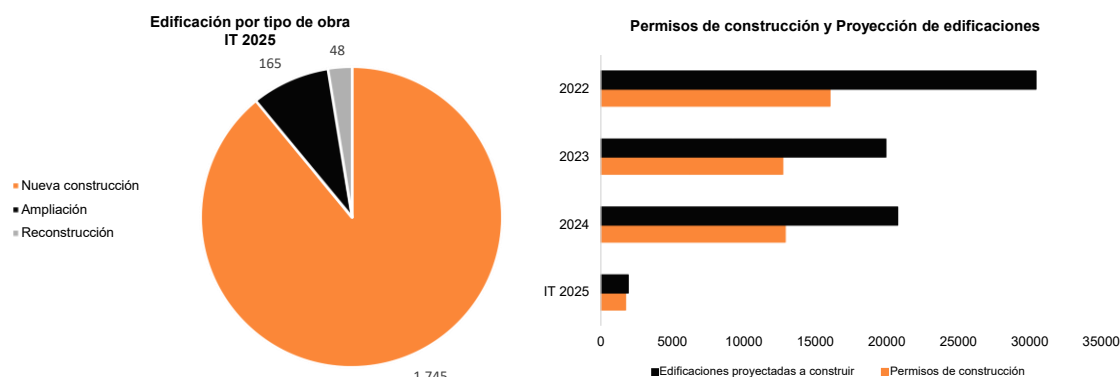
Según el último boletín del ESED, al primer trimestre de 2025 se registraron 1.958 edificaciones proyectadas, lo que representa una reducción del 62,1% respecto al mismo período del año anterior. A su vez, las viviendas proyectadas disminuyeron un 64,98% interanual, confirmando la contracción en la expansión urbana y la reducción de proyectos habitacionales. A escala nacional, el número de permisos de construcción cayó un 42,77% interanual, reflejando una baja dinámica en nuevos proyectos pese a las expectativas de recuperación.

Del total de edificaciones proyectadas, el 89,12% correspondió a nuevas construcciones, lo que mantiene la lógica de expansión horizontal y vertical del parque habitacional urbano. Las ampliaciones representaron el 8,43%, mientras que las reconstrucciones alcanzaron el 2,45%. Estas cifras muestran que, pese al entorno restrictivo, aún existe interés en desarrollar nuevas soluciones habitacionales más que en renovar o densificar estructuras existentes.

En cuanto al uso de las edificaciones, el 91,97% fue de carácter residencial, con un predominio claro de casas independientes fuera de conjunto habitacional (1.416 unidades). El sector no residencial (comercial, industrial, institucional) mostró una actividad significativamente menor, lo que indica que los proyectos de oficinas, locales o parques industriales no han repuntado, reflejando cautela del segmento empresarial.

Los materiales más utilizados confirman el patrón constructivo tradicional en el país: hormigón armado en estructuras y cimientos, bloque de hormigón para paredes y zinc o Eternit para cubiertas. Este modelo, aunque consolidado, podría evolucionar hacia materiales más sostenibles si existen incentivos tributarios y financiamiento especializado en vivienda verde.

³ Los GADs municipales tomados en cuenta son: Guayaquil, Quito, Cuenca, Ambato, Riobamba, Loja, entre otros. Estos representan el 60% en permisos de construcción frente a la cobertura nacional.

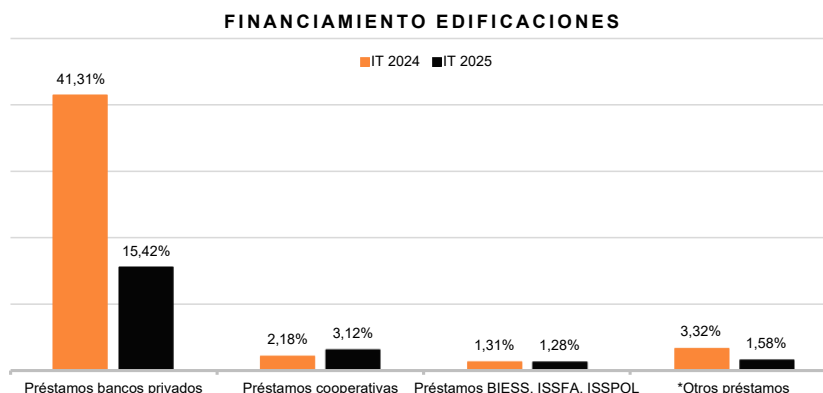


Fuente: ESED / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Financiamiento inmobiliario y participación del crédito

Uno de los elementos más críticos del sector es el acceso a financiamiento. En el primer trimestre de 2025, solo el 21,40% de los proyectos reportaron financiamiento a través de créditos, con un monto total estimado de US\$ 218 millones. De este total, los bancos privados concentraron el 15,42% del financiamiento, seguidos por las cooperativas de ahorro y crédito (3,12%), y las entidades públicas como el BIESS y mutualistas, que representaron el 1,28% del total registrado.

Este bajo nivel de bancarización refleja tanto la desaceleración del crédito hipotecario como las limitaciones estructurales de pequeños desarrolladores inmobiliarios para acceder a financiamiento formal. Las condiciones de crédito, las tasas de interés, los requisitos de garantía y la inestabilidad en la demanda han reducido la predisposición de las entidades financieras a expandir sus carteras inmobiliarias.



*Préstamos de la Corporación Financiera Nacional, Préstamos de las Mutualistas, Préstamos del (MIDUVI), Bono, Incentivo o Subsidio de Vivienda, Préstamos del Banco de Desarrollo del Ecuador, y otros.
Fuente: ESED I trimestre 2025 / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Comportamiento del sector inmobiliario

Según estimaciones de portales inmobiliarios y actores del sector, Guayaquil y Quito concentran más del 75% de los proyectos residenciales activos, aunque en 2024 se observó un mayor dinamismo en ciudades intermedias como Manta, Cuenca, Loja, Daule y Portoviejo, favorecidas por precios más accesibles, crecimiento poblacional y mejor conectividad.

En cuanto a precios, se observa una estabilización o leve corrección a la baja en valores de venta, mientras que los precios de alquiler aumentaron en varias zonas urbanas, como consecuencia del aplazamiento de decisiones de compra y del déficit habitacional en zonas estratégicas. Este comportamiento ha incentivado el desarrollo de modelos de negocio como el arriendo con opción a compra, la inversión en departamentos pequeños, y las plataformas de arriendo digital.

En conclusión, el sector de la construcción cerró 2024 con una contracción estructural, golpeado por condiciones fiscales y de demanda. En contraste, el mercado inmobiliario mostró signos de resistencia, con leve crecimiento y adaptación a nuevas realidades urbanas y demográficas. Para lograr una recuperación sostenible, será necesario mejorar la articulación entre política fiscal, normativa urbana y acceso al crédito, apuntando hacia un modelo más integrado, digital y eficiente de desarrollo urbano.

Perspectivas 2025

Para el 2025, las perspectivas del sector construcción se mantienen cautamente optimistas, con una recuperación proyectada del PIB y una ligera mejora en los niveles de inversión privada, según la programación macroeconómica. No obstante, las expectativas de los actores del sector dependerán de factores como:

- Aprobación oportuna de la proforma presupuestaria definitiva y de sus componentes de inversión pública (aún prorrogada al primer trimestre).
- Posible activación de obras de mantenimiento y mejoramiento urbano por parte de gobiernos locales, para lo cual se han asignado US\$ 3.076 millones en transferencias subnacionales
- Estabilidad en tasas de interés y mayor participación de la banca pública en financiamiento de vivienda de interés social.
- Implementación efectiva del beneficio de devolución del IVA en proyectos inmobiliarios, para incentivar la inversión y compra en segmentos medios.

Pese a estas oportunidades, los riesgos asociados a la inseguridad, la debilidad institucional y la rigidez del sistema de permisos de construcción siguen siendo obstáculos importantes.

Perfil del Emisor

Con más de 40 años de experiencia, Aglomerados Cotopaxi S.A. se destaca como una empresa líder en la producción de tableros de aglomerado y MDF, los cuales son recubiertos con chapa de madera y/o papel. Además de su enfoque en la fabricación de productos de calidad, la empresa también juega un papel fundamental en el sector forestal. Con un patrimonio forestal que abarca alrededor de 18,000 hectáreas, de las cuales 12,000 hectáreas aproximadamente están dedicadas a plantaciones forestales, Aglomerados Cotopaxi S.A. se consolida como la industria forestal más grande de Ecuador. No solo se centra en la producción, sino que también participa activamente en el establecimiento de plantaciones forestales, explotaciones forestales y otros productos relacionados con la industria maderera. Destacando su compromiso con la sostenibilidad, más del 30% del patrimonio forestal se reserva para la conservación de los ecosistemas autóctonos de la región.

Organismos de Control

- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
- Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social
- Servicio de Rentas Internas
- Ministerio de Trabajo
- Ministerio del Medio Ambiente

Líneas de Productos

En la actualidad, Aglomerados Cotopaxi S.A. dentro de su gama de productos cuenta con:

- Tableros de MDF
 - Crudo
 - Melamina
 - Chapa
 - Ultramate
- Tableros de Aglomerado
 - Crudo
 - Melamina
 - Chapa
- Molduras de MDF
 - Recubiertas
 - Crudo
- Madera Sólida
 - Embalaje industrial
 - Madera sólida dimensionada
 - Productos de valor agregado

La línea de tableros de MDF y de Aglomerado son la principal fuente de ingresos para la compañía y representa en promedio el 78,62% de las ventas totales. Las ventas se distribuyen en un 68% a clientes locales y un 32% a clientes internacionales, destacando entre ellos:

- Clientes locales: Edimca, Kywi, Don Tablero, entre otros.
- Clientes internacionales: Madecentro, Madecenter, Sipfsa, Tandor, Taiga, Alexandria, entre otros.

Proveedores

Los proveedores de Aglomerados Cotopaxi S.A., son tanto nacionales como del exterior, en donde los principales a marzo de 2025 son:

- Interamericana de Productos Químicos del Ecuador S.A. INTERQUIMEC
- Impregnaciones Melaminicas Gallegas S.A.
- Schattdecor do Brasil Ind. e Com. Ltda.
- Neodecortech S.A.P.
- Impress Decor Austria GMBH
- Otros

Competencia

Aglomerados Cotopaxi S.A. pertenece a la clasificación C1621.01, acorde al código CIIU, el cual corresponde a fabricación de hojas de madera (alisadas, teñidas, bañadas, impregnadas, reforzadas con papel o tela, cortadas en figuras) para enchapado suficientemente delgadas para producir madera enchapada, tableros contrachapados y otros fines; fabricación de tableros contrachapados, tableros de madera enchapada y otros tableros y hojas de madera laminada, tableros de fibra y tableros de partículas, madera compactada, madera laminada encolada. De acuerdo con el ranking emitido por la superintendencia de compañías, valores y seguros en el 2024, Aglomerados Cotopaxi S.A. ocupa el segundo puesto de empresa con mayores ingresos por ventas, participando con una cuota de mercado del 19,71%.

Ranking por ventas 2024 (En US\$)								
Posición	Razón Social	Ventas totales	Cuota %	Liquidez corriente	Apalancamiento	ROE	ROA	Ebitda/Gastos Financieros
1	Novopan del Ecuador S.A.	226.598.267	75,88%	3,63	1,15	15%	13%	33,54
2	Aglomerados Cotopaxi S.A.	58.859.478	19,71%	1,33	1,53	2%	1%	3,02
3	Contrachapados de Esmeraldas S.A. CODESA	9.565.790	3,20%	1,1	1,98	6%	3%	-3,78
4	Fibromaderas Cía. Ltda.	1.939.819	0,65%	0,76	3,08	0%	0%	-0,84
9	Otros	1.652.671	0,55%					
Total		298.616.025	100,00%	3,06	1,26	12%	10%	25,92

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Gobierno Corporativo

Aglomerados Cotopaxi S.A., es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Los accionistas pueden incorporar puntos en la agenda de las Juntas Generales de Accionistas y constan en los estatutos de la compañía, mismos que fueron aprobados mediante Junta General de Accionistas celebrada el 26 de marzo de 2021 y ratificados mediante Junta General de Accionistas con fecha 5 de julio de 2021, e inscritos en el Registro Mercantil del

Cantón Latacunga el 20 de diciembre de 2021. El 13 de agosto de 2024 se realizó un incremento de 9.547.209 acciones ordinarias, las cuales fueron US\$ 4,21 millones de aportes en efectivo y US\$ 5,33 millones en compensación de cuentas.

Estructura Accionarial Aglomerados Cotopaxi S.A.

Accionista	País	2023	2024	Participación
Sociedad Administradora de Inversiones S.A. Adinsa	Ecuador	11.304.560	13.035.597	30,51%
Fideicomiso Ledex	Ecuador	9.389.412	9.389.412	21,98%
Grupo Maderero Empresarial Gem Corp. SLU	España	8.025.844	8.925.844	20,89%
Empresa Durini Industria de Madera C.A. EDIMCA	Ecuador	1.244.528	6.036.706	14,13%
Adincorp-Holding S.A.S.	Ecuador	-	3.599.595	8,43%
Bosques Tropicales S.A. Botrosa	Ecuador	1.301.392	1.301.392	3,05%
Otros con bajo porcentaje	Ecuador	1.906.670	1.331.069	3,12%
Total		33.172.406	42.719.615	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros / Elaboración: Pacific Credit Rating

Es necesario mencionar que, de acuerdo con la información financiera de la empresa, Aglomerados Cotopaxi S.A. mantiene inversiones en subsidiarias que incluyen a las empresas: Alianza Estrategia de Comercio e Industria S.A., Casco Antiguo S.A., Sociedad Agropecuaria Amador Arias Andrade Cía. Ltda., Paneles Latinoamericanos Panelat Ecuador S.A.S. y Aglomerados Cotopaxi Bike Park S.C.C.

Agglomerados Cotopaxi S.A. se rige por la Junta General de Accionistas, el órgano supremo encargado de tomar decisiones estratégicas y establecer políticas fundamentales para la empresa. La ejecución y administración cotidiana recae en el Directorio, encabezado por el presidente ejecutivo, el vicepresidente Ejecutivo y el Gerente General. Esta estructura jerárquica garantiza una gestión integral que abarca desde la toma de decisiones estratégicas hasta la implementación operativa. A continuación se detalla la composición de directorio de la empresa:

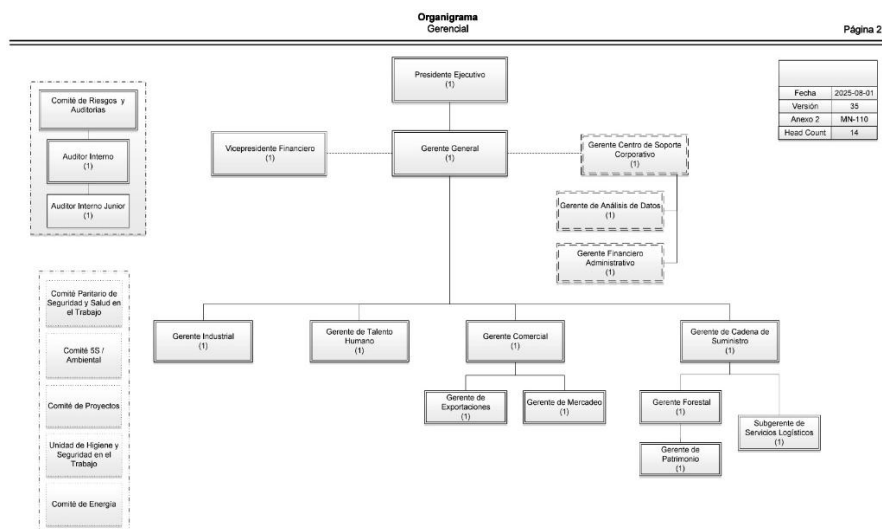
Miembros del Directorio

Nombre	Cargo en el directorio	Áreas de especialización	Experiencia (en años)
Pedro José Arteta Cárdenas	Presidente	Administración	24
Xavier Ponce	Primer vocal principal	Administración	5
Cristina Arteta	Segundo vocal principal	Relaciones institucionales	5
Annabelle Rodríguez	Tercer vocal principal	Talento humano	0,5
Carlos Martínez	Primer vocal suplente	Finanzas	0,5
José Manual Borja	Segundo vocal suplente	Operaciones	5
Sebastián Morales	Tercer vocal suplente	Operaciones	5
Federico Arteta	Presidente Ejecutivo	Administración	9

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En el ámbito de la transparencia y el control interno, Aglomerados Cotopaxi S.A. ha establecido un área de auditoría interna, cuyas funciones están claramente definidas por el Estatuto de Auditoría Interna. Esta unidad despliega un monitoreo continuo de los procesos clave, especialmente en lo que respecta a los procedimientos de abastecimiento e inventarios en todas las etapas, desde el vivero forestal hasta el producto terminado en sus diversas localidades. Además, lleva a cabo exámenes especiales y auditorías de procesos, incluyendo una participación en las auditorías de certificación ISO. Este enfoque integral en el control interno refleja el compromiso de la empresa con la calidad, eficiencia y cumplimiento de estándares internacionales.

A continuación, el gráfico del organigrama de la compañía:



De manera adicional, se detalla el número de empleados por área en la empresa: el 37,89% se encuentra en el área de producción, el 20,18% en forestal, el 14,04% en mantenimiento y el restante en otras 12 áreas más.

Responsabilidad Social

La organización ha realizado un proceso formal para identificar y consultar a sus grupos de interés, entre los que se incluyen clientes, colaboradores, accionistas, proveedores, comunidad y entidades de control. Para ello cuenta con la Matriz de Necesidades de Partes Interesadas que sirve como base para definir estrategias y mecanismos de participación. Estas estrategias incluyen, por ejemplo, conversatorios mensuales liderados por la Gerencia General para mantener una comunicación directa con los colaboradores.

En temas ambientales, la empresa lleva a cabo acciones que promueven la eficiencia energética, actualmente en proceso de obtener la certificación ISO 50001. También dispone de programas formales de reciclaje sustentados en sus políticas de gestión ambiental y de desechos (MN-003 e IO-003A). Respecto al consumo de agua, aunque no cuenta con un programa formal, sí aplica prácticas de seguimiento del consumo y opera una planta de tratamiento de agua bajo procedimientos establecidos.

La organización evalúa a sus proveedores utilizando criterios ambientales, sociales y económicos, conforme al procedimiento PR-027. Además, no ha recibido multas o sanciones ambientales durante el período evaluado. En el ámbito laboral, cuenta con programas y políticas formales que garantizan la igualdad de oportunidades, la erradicación del trabajo infantil y forzoso, y el cumplimiento de todos los beneficios de ley, incluso otorgando beneficios adicionales a sus trabajadores. Entre estas políticas se destacan el Código de Comportamiento (PO-001D) y la Política de Contratación (PO-111A), ambos vigentes y actualizados.

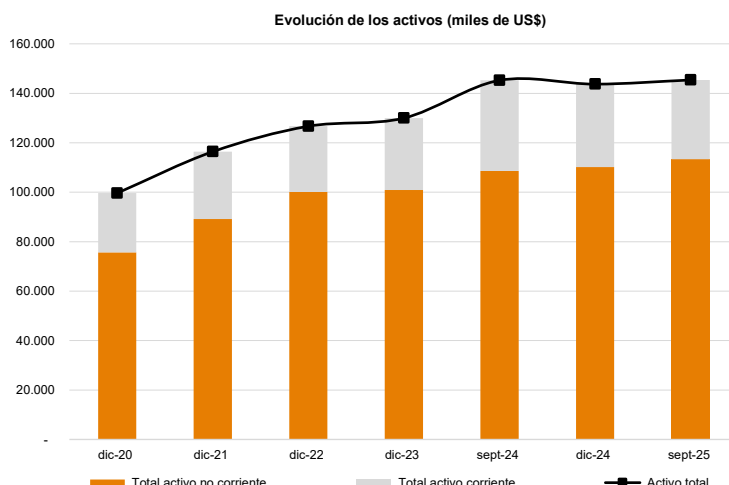
Finalmente, la empresa mantiene programas formales que promueven la participación en la comunidad, conforme al procedimiento PR-191 Relaciones Comunitarias. Entre los proyectos comunitarios destacan actividades de pastoreo, gobernanza del agua y un emprendimiento comunitario de recolección y deshidratación de hongos, orientados a fortalecer el vínculo con la comunidad y apoyar su desarrollo local.

Análisis Financiero

Calidad de los activos

Aglomerados Cotopaxi S.A. se dedica a la producción de tableros de aglomerado y MDF, recubiertos de chapa de madera y/o papel. Adicionalmente, se dedica al establecimiento de plantaciones forestales y otros productos afines a la industria maderera. La empresa ha consolidado una red robusta de más de 30 puntos de distribución en todo el país, evidenciando una presencia sólida en el mercado local. Además, ha logrado expandir exitosamente su alcance a nivel internacional, exportando sus productos a destinos estratégicos como Panamá, Bolivia, Perú, Colombia, El Salvador, Honduras, Estados Unidos y Canadá. Con 38 locales en Colombia y 6 en Perú, la compañía ha establecido una presencia significativa en ambos mercados, lo que contribuye a reducir el riesgo de concentración geográfica. Esta diversificación geográfica no solo fortalece la posición de la empresa en el mercado local, sino que también proporciona una base sólida para su crecimiento internacional.

Para septiembre de 2025, la entidad cerró con un saldo de US\$ 145,44 millones en activos totales, experimentando un leve crecimiento interanual del +0,10% (US\$ 148,00 mil) debido principalmente a un incremento del +4,36% (US\$ 4,73 millones) en el total de activos corrientes. En contraste, los activos corrientes decrecieron un -12,50% (US\$ 4,58 millones). Este leve impulso refleja un saldo total en activos similar al de sus periodos anteriores, siendo los activos no corrientes la cuenta más representativa sobre el total.



Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Activos corrientes

Los activos corrientes cerraron con un saldo total de US\$ 32,11 millones, representando el 22,08% del activo total. Los activos corrientes están compuestos por un total de US\$ 13,86 millones en cuentas por cobrar relacionadas, US\$ 7,87 millones en inventarios, US\$ 5,69 millones en cuentas por cobrar comerciales, un saldo en efectivo de US\$ 2,78 millones y US\$ 1,90 millones de dólares en otras cuentas por cobrar, pagos anticipados y otros activos corrientes.

Las cuentas por cobrar relacionados participan en el total del activo con un 9,53% (US\$ 13,86 millones) y experimentaron un decrecimiento interanual del -18,34% (US\$ 3,11 millones). Dentro de este rubro los principales clientes relacionados son: la empresa Durini C.A. EDIMCA, empresa dedicada a la comercialización de muebles y artículos de madera, y Panelat Ecuador S.A.S que se dedica a la planificación y organización de paquetes de servicios de viajes. Adicional, en este punto, es relevante mencionar que se otorgó un préstamo transitorio destinado al inicio de operaciones de la empresa Panelat Ecuador S.A.S., entidad que posteriormente contribuirá al aumento de la capacidad de producción de Aglomerados Cotopaxi S.A.

Cuentas por cobrar de empresas vinculadas (en miles de US\$)					
Razón social	Relación	Sep-24	Sep-25	Variación US\$	Participación %
Empresa Durini C.A. EDIMCA	Accionista	8.881,02	5.973,81	-2.907,22	43,10%
Paneles latinoam PANELAT Ecuador S.A.S.	Entidad del grupo	5.680,50	5.951,88	+271,38	42,94%
Sociedad Agropecuaria Amador Arias Andrade C.Ltda.	Subsidiaria	1.141,39	874,20	-267,19	6,31%

Cuentas por cobrar de empresas vinculadas (en miles de US\$)					
Razón social	Relación	Sep-24	Sep-25	Variación US\$	Participación %
Distribuidora del Artesano Disartisan S.A.	Entidad del grupo	549,00	574,51	+25,52	4,15%
Sociedad Ecuatoriana Petreos S.C.C.	...	716,75	478,63	-238,12	3,45%
Enchapes Decorativos S.A.	Accionista	3,60	5,40	+1,80	0,04%
Bike Park	...	-	1,45	+1,46	0,01%
Total		16.972,28	13.859,90	-3.112,37	100%

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En lo que respecta a la calidad de la cartera, Aglomerados Cotopaxi S.A. mantiene tanto cuentas por cobrar comerciales como cuentas relacionadas, así como otras cuentas por cobrar. Por ello, es fundamental distinguir entre ellas para analizar su calidad. En este sentido, se observa que el 70,67% de la cartera total por vencer corresponde a compañías relacionadas, como Edimca y Panelat, mientras que el resto se distribuye entre cuentas comerciales y otras. Además, la cartera vencida ha experimentado un notable crecimiento interanual del +78,61% (US\$ 828,21 mil), resultado de una recuperación menos efectiva de cuentas comerciales con vencimiento de 0 a 30 días y de otras cuentas que llevaban vencidas más de 30 días. Estos resultados fueron productos principalmente del contexto macroeconómico del país, varios sectores de la economía fueron afectados por el entorno de inseguridad, problemas sociopolíticos y la falta de empleo. Dicho esto, el índice de morosidad creció levemente un 4,37% con respecto a septiembre del año anterior y alcanzó un 8,76% a septiembre de 2025. En cambio, la disminución de las provisiones a cuentas incobrables y el crecimiento de la cartera vencida resultó en una disminución significativa de sus índices de cobertura (-23,01%), alcanzando un 19,74% a la fecha de análisis.

Consolidado de Cuentas por Cobrar (en miles de US\$)						
Descripción / Periodo		Sep-24	Sep-25	Var US\$	Var %	Participación (%)
Cartera Por Vencer		22.965,86	19.610,81	-3.355,05	-14,61%	91,24%
Cartera Vencida	Hasta 30 días	578,44	1.169,39	+590,95	+102,16%	5,44%
	De 31 hasta 60 días	77,72	369,26	+291,54	+375,12%	1,72%
	De 61 a 90 días	24,77	80,10	+55,33	+223,38%	0,37%
	Más de 90 días	372,67	263,06	-109,61	-29,41%	1,22%
Total Cartera Vencida		1.053,60	1.881,81	+828,21	+78,61%	8,76%
Cartera bruta		24.019,46	21.492,62	-2.526,84	-10,52%	
Provisiones		450,42	371,55	-78,87	-17,51%	
Índice de morosidad (%)		4,39%	8,76%	+4,37%		
Índice de cobertura (%)		42,75%	19,74%	-23,01%		

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La Política de Cuentas por Cobrar de Aglomerados Cotopaxi S.A. establece los lineamientos para otorgar crédito y gestionar la recuperación de cartera, con el objetivo de proteger el flujo de caja y minimizar riesgos financieros.

La gestión inicia con la evaluación del cliente, quien debe presentar la solicitud formal y documentación requerida. El otorgamiento del crédito se basa principalmente en la calificación otorgada por la Compañía de Seguros, pudiendo complementarse con garantías reales o aprobación gerencial para cupos superiores. Toda la información es administrada por el Analista de Crédito, Cobranzas y Facturación.

El proceso de cobranza se desarrolla mediante un esquema escalonado de comunicación, que inicia con el envío del estado de cuenta y continúa con recordatorios telefónicos o por correo electrónico conforme avanza la morosidad. A partir de 15 días de atraso se notifica la posible suspensión de ventas, la cual se aplica si el cliente no regulariza su situación en 48 horas. Entre los 31 y 60 días de mora, la deuda puede ser trasladada al seguro de crédito o al área Legal. La amenaza de siniestro debe gestionarse dentro de los 90 días de vencimiento.

La política también contempla la aplicación de intereses para facturas vencidas por más de 30 días, conforme a tasas del Banco Central; cualquier exoneración requiere aprobación del Gerente Financiero. De forma excepcional, se pueden otorgar descuentos por pronto pago para mejorar el flujo de caja. Finalmente, se destaca la obligación de registrar al cliente en el sistema JDE incluso para operaciones preliminares como la emisión de proformas.

Con lo antes mencionado, se evidenció que la rotación de las cuentas por cobrar comerciales se mantuvo en 34 días (Septiembre de 2025), rotación que se ubica por debajo del promedio de los últimos 5 años (36,61 días) y a la par de los 30 días de plazo que otorga la empresa para el pago de las facturas. Este resultado indica que a pesar del aumento de su cartera vencida, la entidad continúa gestionando su cobranza adecuadamente de acuerdo a su política crediticia. Adicional, se menciona que únicamente se analiza la rotación de las cuentas por cobrar comerciales puesto que la política de cobro excluye las relacionadas.

Por otro lado, los inventarios alcanzaron un saldo neto de US\$ 7,87 millones en la fecha de corte, lo que representa un decrecimiento interanual del -13,52% (US\$ 1,23 millones). En términos generales, esta cuenta se compone principalmente de materias primas, repuestos e insumos, productos en proceso, productos terminados, subproductos, producto no conforme e inventario en tránsito. Además, se observa que el indicador de rotación de inventarios ha experimentado un retroceso interanual hasta situarse en 69 días, lo que significa una posición inferior a su promedio histórico (83,58 días). Esto significa que el inventario de la entidad está rotando de manera más rápida que los años anteriores, traduciéndose en más ventas.

Es importante resaltar que la empresa ha implementado medidas proactivas para mitigar posibles riesgos asociados con el inventario. En este sentido, la existencia de una póliza de seguros con Seguros Equinoccial S.A. constituye una estrategia integral. Esta póliza abarca riesgos diversos, como Multirisgo industrial, robo y/o asalto, equipo electrónico, equipo y maquinaria, responsabilidad civil, riesgo financiero, vehículos y transporte.

Activos no corrientes

Los activos no corrientes cerraron con un saldo total de US\$ 113,33 millones, representando el 77,92% del activo total. Los activos no corrientes están compuestos por un total de US\$ 39,06 millones en propiedad planta y equipo, US\$ 24,71 millones en inversiones en acciones, US\$ 18,54 millones en inversiones en subsidiarias, US\$ 18,29 millones en activos biológicos, US\$ 8,07 millones en activos intangibles y US\$ 1,12 millones en derechos de uso. La cuenta de otros activos no corrientes lo abarcan las cuentas por cobrar no relacionados, activos por impuestos diferidos y otros activos.

La cuenta de propiedad, planta y equipo creció interanualmente un +4,94% (US\$ 1,84 millones) y cerró con un total de US\$ 39,06 millones. Este impulso fue principalmente por incrementos en maquinaria y equipo, terrenos y otros activos. A la fecha de corte la entidad lleva acumulado una depreciación de activos fijos por US\$ 21,46 millones, y la mayor parte es causado por el gran volumen que tienen en maquinarias y equipos.

Detalle de propiedad, planta y equipo (en miles de US\$)					
Descripción	Sep-24	Sep-25	Var A\$	Var A%	Participación %
Maquinaria y Equipo	26.719	28.197	+1.478	+5,53%	47%
Tierras Forestales	17.222	17.222	-	-	-
Edificios	4.492	4.538	+46	+1,03%	7%
Equipo Forestal	4.409	4.358	(51)	-1,16%	7%
Terrenos	1.367	2.010	+643	+47,05%	3%
Equipo de Cómputo	1.089	1.132	+43	+3,96%	2%
Construcciones en curso	32	59	+27	+84,88%	0%
Otros activos	1.663	3.011	+1.349	+81,11%	5%
PPE bruto	56.993	60.528	+3.535	+6,20%	100%
Depreciación Acumulada Activos	(19.772)	(21.467)	(1.695)	+8,57%	
PPE neto	37.221	39.061	+1.840	+4,94%	

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Las inversiones en acciones mostraron un leve crecimiento interanual del 2,39% (US\$ 577,24 mil), cerrando con un saldo de US\$ 24,71 millones. Este saldo se encuentra concentrado la mayor parte en la empresa Enchapes Decorativos S.A. (US\$ 24,69 millones) y en menor parte dentro de otras empresas (US\$ 20,34 mil).

Una subsidiaria es una entidad controlada por la Compañía, lo que implica que esta última está expuesta a rendimientos variables derivados de su participación y tiene la capacidad de influir en esos rendimientos a través de su poder sobre la subsidiaria. En cada fecha de presentación de información financiera, la Compañía evalúa si existe evidencia objetiva de un deterioro en el valor de la inversión en sus subsidiarias y asociadas. En caso afirmativo, calcula la pérdida por deterioro como la diferencia entre el importe recuperable de la subsidiaria o asociadas y su valor en libros, registrando dicha pérdida en la cuenta de resultados. A la fecha de corte, las inversiones en subsidiarias no experimentaron variaciones interanuales y totalizaron en US\$ 18,54 millones. En este rubro, destacan las siguientes empresas:

Detalle de inversiones en subsidiarias (en US\$)			
Empresas	Sep-24	Sep-25	Variación
Alianza Estratégica Comercio e Industria S.A.	5.548.923	5.548.923	-
Casco Antiguo S.A.	5.380.295	5.380.295	-
Panelat S.A.S.	5.331.632	5.331.632	-
Sociedad Amador Arias Andrade C. Ltda.	2.284.506	2.284.506	-
Cotopaxi Bike Park S.A.S.	500	500	-
Total	18.546.856	18.546.856	-

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Alianza Estratégica Comercio e Industria S.A. es una compañía dedicada a la fabricación de tableros de madera, cuyo domicilio es en Guatemala. Casco Antiguo S.A. es una compañía dedicada al arrendamiento de bienes inmuebles o muebles de actividad industrial, cuyo domicilio es en Guatemala. Sociedad Amador Arias Andrade C. Ltda. es una Compañía dedicada la producción y explotación ganadera y forestal, cuyo domicilio es en Ecuador.

Paneles Latinoamericanos Panelat Ecuador S.A.S. es una compañía dedica a la forestación y reforestación, utilización de recursos forestales e importación y exportación de productos de uso y consumo humano. El incremento en la inversión anteriormente revisado corresponde a que, durante el año 2024, Aglomerados Cotopaxi Sociedad Anónima capitalizó créditos a su favor que mantenía en Panelat.

Asimismo, dentro de las inversiones que mantiene la empresa existen inversiones de carácter forestal, mismas que corresponden a las diferentes plantaciones con las que cuenta la empresa; de este modo, para la fecha de análisis esta cuenta se encuentra en activos biológicos y cerró con un saldo total de US\$ 18,29 millones, lo cual se traduce en un incremento interanual del +11,39% (US\$ 1,87 millones). De manera particular, se detalla que las inversiones antes mencionadas hacen referencia a superficies dedicadas a la observación del crecimiento y comportamiento de los árboles en su desarrollo que, al llegar a su período de madurez, serán cosechados.

La forma en la cual la empresa cuantifica estas inversiones es mediante el valor razonable que hace referencia al precio que se recibirá por vender un activo o el valor pagado para transferir un pasivo entre participantes de un mercado a la fecha de valoración, independientemente de si ese precio es directamente observable o estimado utilizando otra técnica de valoración. Para estimar el valor razonable la compañía utilizó lo expuesto en el nivel 2⁴ de las NIIF; específicamente, se basó en la tasación efectuada por un experto forestal, que utilizó el método de reposición y existencias.

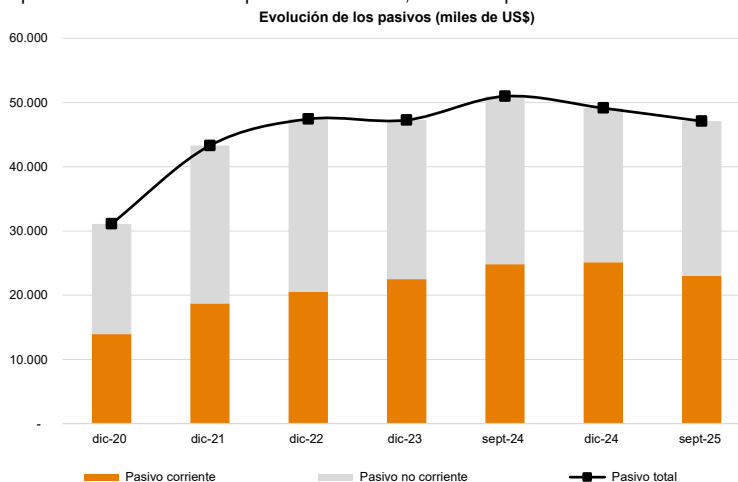
Por último, la cuenta de activos intangibles presentó una leve variación interanual del +0,42% (US\$ 34,12 mil) y alcanzó un saldo total de US\$ 8,07 millones. Esta cuenta se estructura por US\$ 8,04 millones en derechos de comercialización, que corresponde a los derechos de comercialización de aglomerados en los mercados de: Colombia, Perú, Bolivia, Guatemala, Costa Rica, México, Panamá, Honduras y El Salvador.

La Administración de la Compañía evalúa anualmente si ha ocurrido alguna pérdida por deterioro del valor, comparando el importe recuperable con el importe en libros. Para ello, realizó un análisis de deterioro del activo, considerando la proyección de un período de cinco años, seguido de una estimación a perpetuidad que refleje un flujo normalizado de operación. Como tasa de crecimiento terminal, se utilizó el crecimiento promedio proyectado del Producto Interno Bruto (PIB) para el período 2024-2028 en cada uno de los mercados. No se identificaron indicios de deterioro en ninguno de los mercados.

⁴ Datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o el pasivo, ya sea directamente (precios) o indirectamente (derivados de los precios).

Pasivos

Para septiembre de 2025, la entidad cerró con un saldo de US\$ 47,11 millones en pasivos totales, experimentando un decrecimiento interanual del -7,61% (US\$ 3,88 millones) debido principalmente a un decrecimiento del -7,24% (US\$ 1,79 millones) en el total de pasivos corrientes y un -7,96% (US\$ 2,08 millones) en los no corrientes. Esta disminución refleja un saldo total en pasivos alineado al de sus periodos anteriores, siendo los pasivos no corrientes la cuenta más representativa sobre el total.



Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Los pasivos corrientes cerraron con un saldo total de US\$ 23,04 millones, representando el 48,90% del pasivo total. Los pasivos corrientes están compuestos por un total de US\$ 9,72 millones en cuentas por pagar no relacionadas, US\$ 4,23 millones en obligaciones con entidades financieras de corto plazo, US\$ 2,62 millones en obligaciones emitidas de corto plazo, US\$ 1,86 millones de dólares en provisiones, US\$ 1,92 millones en pasivos por impuestos corrientes y US\$ 2,15 millones en provisiones por beneficios a empleados de corto plazo. El resto se encuentra en cuentas por pagar a relacionadas de corto plazo y otros pasivos corrientes.

Por otro lado, los pasivos no corrientes cerraron con un saldo total de US\$ 24,07 millones, representando el 51,10% del pasivo total. Los pasivos no corrientes están compuestos por un total de US\$ 7,16 millones en beneficios a empleados de largo plazo, US\$ 5,08 millones en obligaciones con entidades financieras de largo plazo, US\$ 3,71 millones en cuentas por pagar a relacionadas, US\$ 4,08 millones en pasivos por impuestos no corrientes y US\$ 3,01 millones en obligaciones emitidas de largo plazo. El restante lo abarca la cuenta de pasivos por arrendamiento no corrientes de US\$ 1,00 millón, la cual reflejó un incremento interanual del +41,14% (US\$ 293,38 mil).

Las cuentas por pagar no relacionadas a corto plazo experimentaron un decrecimiento interanual del -4,23% (US\$ 429,97 mil), mientras que las cuentas por pagar relacionadas a largo plazo experimentaron una disminución interanual del -34,95% (US\$ 1,99 millones). Estas cuentas por pagar están conformadas por 14 proveedores principales, siendo Interquimec S.A. (Ecuador), Impregnaciones Melaminicas Gallegas S.A. (España), Schattdecor do Brasil Ind. e Com. Ltda. (Brasil), Neodecortech S.A.P. (Italia) e Impress Decor Austria GMBH (Austria) los más destacados en términos de importación de Resina y Papel, ofreciendo un plazo de financiamiento promedio de 95 días aproximadamente. El descenso de esta cuenta se dio principalmente con el proveedor Impregnaciones Melaminicas Gallegas S.A. de España, en más de US\$ 232,57 mil.

En contraste con lo mencionado, la rotación promedio histórica de las cuentas por pagar ha sido de 92,78 días (2020-2024). Esta tendencia se sigue viendo a la fecha de corte ya que la entidad ha presentado un periodo de 85 días aproximadamente, con un decrecimiento de 5,78 días interanualmente. Es relevante destacar que, hasta la fecha de corte, la empresa ha cumplido puntualmente con sus obligaciones financieras, así como con sus compromisos ante el Servicio de Rentas Internas (SRI) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).

Gracias a su magnitud, historial y solidez, la empresa cuenta con la capacidad de asegurar financiamiento tanto en mercado de valores como instituciones financieras. Hasta septiembre de 2025, la deuda financiera cerró con un saldo de US\$ 14,96 millones, evidenciando un decrecimiento interanual del -17,63% (US\$ 3,20 millones), distribuido en un 45,85% a corto plazo y un 54,15% a largo plazo. La deuda total se compone a la fecha de un 62,21% de entidades financieras y un 37,71% por emisión de obligaciones. El decrecimiento significativo de la deuda financiera ha sido producto de amortizaciones con bancos locales y especialmente amortizaciones de emisiones con clase B y C.

Detalle de obligaciones financieras (en miles de US\$)

Instituciones financieras	Tasa promedio	Sep-24	Sep-25	Plazo máx.
Instituciones Financieras	8,39%	11.016,76	9.306,70	Ene-2030
Emisión de obligaciones	8,86%	7.130,86	5.642,05	May-2029
Provisión intereses bancarios	-	14,78	10,98	-
Total	8,73%	18.162,39	14.959,74	Ene-2030

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Soporte Patrimonial

La empresa Aglomerados Cotopaxi S.A. ha registrado un crecimiento promedio en su patrimonio del +8,45% a lo largo de los últimos cinco años (2020-2024). Este aumento se atribuye principalmente a la mejora gradual de los resultados acumulados, aumento en las reservas legales y capital social.

Estructura Accionarial Aglomerados Cotopaxi S.A.

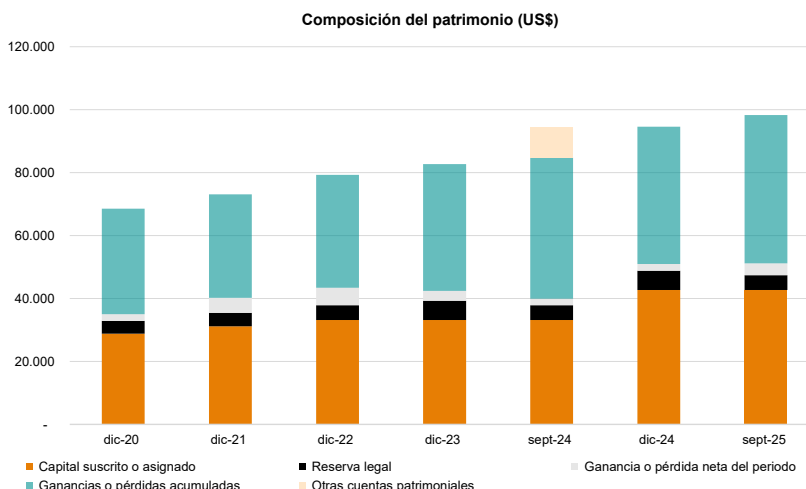
Accionista	País	2023	2024	Participación
Sociedad Administradora de Inversiones S.A. Adinsa	Ecuador	11.304.560	13.035.597	30,51%
Fideicomiso Ledex	Ecuador	9.389.412	9.389.412	21,98%
Grupo Maderero Empresarial Gem Corp. SLU	España	8.025.844	8.925.844	20,89%
Empresa Durini Industria de Madera C.A. EDIMCA	Ecuador	1.244.528	6.036.706	14,13%

Estructura Accionarial Aglomerados Cotopaxi S.A.

Accionista	País	2023	2024	Participación
Adincorp-Holding S.A.S.	Ecuador	-	3.599.595	8,43%
Bosques Tropicales S.A. Botrosa	Ecuador	1.301.392	1.301.392	3,05%
Otros con bajo porcentaje	Ecuador	1.906.670	1.331.069	3,12%
Total		33.172.406	42.719.615	100,00%

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Hasta septiembre de 2025, el patrimonio total de Aglomerados Cotopaxi S.A. cerró con un saldo de US\$ 98,33 millones, reflejando un incremento interanual del +4,27% (US\$ 4,02 millones). Este aumento se atribuye al crecimiento del capital social en un +28,78% (US\$ 9,54 millones) interanual, cerrando con un saldo de US\$ 42,72 millones. Esto es resultado de un incremento de 9.547.209 acciones ordinarias que se realizó el 13 de agosto de 2024, las cuales fueron US\$ 4,21 millones de aportes en efectivo y US\$ 5,33 millones en compensación de cuentas. Las ganancias acumuladas también crecieron interanualmente un +5,20% (US\$ 2,33 millones) y cerraron con un saldo de US\$ 47,18 millones). Esta última se compone en mayor parte por aplicaciones iniciales de NIFFs y Resultados acumulados. Las reservas legales no han experimentado variaciones interanuales y cerraron en US\$ 4,71 millones, mientras que las ganancias del ejercicio cerraron en US\$ 3,71 millones.



Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Desempeño Operativo

Aglomerados Cotopaxi S.A. se distingue por su dedicación a la producción y comercialización de tableros de aglomerado y MDF, enriquecidos con recubrimientos de chapa de madera y/o papel, consolidando su presencia tanto en el mercado nacional como en el internacional. Además de su foco principal, la empresa se involucra activamente en el establecimiento de plantaciones forestales y en la oferta de productos complementarios vinculados a la industria maderera. Su extensa variedad de productos y servicios abarca tableros de MDF, tableros de aglomerado, molduras de MDF, y maderas, donde destaca la significativa participación de los tableros de aglomerado, los cuales constituyen la principal contribución al volumen de ventas de la compañía. Este enfoque integral permite a Aglomerados Cotopaxi S.A. posicionarse como un actor clave en el sector, ofreciendo soluciones diversificadas y de alta calidad.

En este contexto, Aglomerados Cotopaxi S.A. ha mostrado una notable estabilidad en sus ventas durante los últimos cinco años, con un crecimiento promedio del 10,60% y una tendencia alcista sostenida desde 2020 hasta 2024. Para la fecha de análisis, la compañía reportó un incremento interanual en sus ingresos operacionales del +4,70% (equivalente a US\$ 2,00 millones), impulsado por un aumento notable en las ventas de tableros aglomerados, alcanzando un total de US\$ 44,59 millones. Además, parte de los ingresos provienen de empresas relacionadas, cuyos saldos actuales son los siguientes:

Ingresos percibidos por empresas vinculadas (en miles de US\$)

Razón social	Sep-24	Sep-25	Var US\$	Var %	Participación %
Empresa Durini C.A. EDIMCA	2.029,14	1.757,99	-271,15	-13,36%	76,77%
Sociedad Agropecuaria Amador Arias Andrade C. Ltda.	1,72	258,67	256,95	+14.945,63%	11,30%
Distribuidora del artesano Disartisan S.A.	148,43	202,00	53,57	+36,09%	8,82%
Sociedad Ecuatoriana de Petreos S.C.C.	18,96	52,85	33,89	+178,68%	2,31%
Alianza Estratégica de Comercio	18,93	16,37	-2,56	-13,51%	0,71%
Aglomerados Cotopaxi Bike Park	-	1,46	1,46	-	0,06%
Paneles Latinoam PANELAT Ecuador S.A.S.	5,42	0,46	-4,96	-91,49%	0,02%
Enchapes Decorativos S.A.	-	-	-	-	-
Total	2.222,60	2.289,80	+67,20	+3,02%	100%

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto a los costos de ventas, estos han experimentado un crecimiento alineado con el aumento de las ventas, alcanzando un +2,27% (equivalente a US\$ 683,89 mil) interanual y cerrando con un total de US\$ 30,82 millones. Históricamente, los costos han representado en promedio el 69,98% de las ventas totales, y a la fecha de corte, este margen aumentó en 1,64 puntos porcentuales en comparación con el mismo mes del año anterior y alcanza una representación del 69,12%. Este aumento se atribuye principalmente al consumo de materias primas como resultado de la producción de MDF en aproximadamente 13.600 m.

Detalle de los costos de productos vendidos (en miles de US\$)					
Costos	Sep-24	Sep-25	Var US\$	Var %	Participación %
Consumo de materias primas	18.409,30	19.790,89	+1.381,59	+7,50%	64,20%
Remuneraciones y beneficios sociales	4.360,52	4.334,99	-25,53	-0,59%	14,06%
Mantenimientos y repuestos	3.107,88	2.978,00	-129,87	-4,18%	9,66%
Energía, combustible y agua	1.772,61	1.739,41	-33,21	-1,87%	5,64%
Depreciaciones	1.189,52	1.255,65	+66,13	+5,56%	4,07%
Participación laboral	398,87	734,44	+335,57	+84,13%	2,38%
Servicios de asesoría técnica	472,36	527,43	+55,07	+11,66%	1,71%
Impuestos y contribuciones	0,37	3,73	+3,36	+898,95%	0,01%
Otros gastos menores	431,81	(537,41)	-969,22	-224,46%	-1,74%
Total	30.143,24	30.827,13	+683,89	+2,27%	100,00%

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Como resultado del aumento en las ventas y los costos, la utilidad bruta creció un +10,59% (equivalente a US\$ 1,31 millones), cerrando en un total de US\$ 13,76 millones. Este resultado representa el 30,88% de los ingresos operacionales, el cual se alinea a su promedio histórico de los últimos cinco años (30,02%), y ha experimentado un incremento interanual del 1,64 puntos porcentuales.

Los gastos operacionales experimentaron un leve decrecimiento interanual del -0,43% (US\$ 39,66 mil) y alcanzaron un total de US\$ 9,21 millones al cierre de septiembre 2025. Este decrecimiento fue resultado de una disminución en los gastos de impuestos, arriendos y otros gastos menores. La estructura de estos gastos se compone de un 38,13% por remuneraciones y beneficios sociales, un 21,66% por gastos en fletes y embalajes y un 10,01% por otros gastos menores. PREGUNTAR

Detalle de los gastos operacionales (en miles de US\$)					
Gastos	Sep-24	Sep-25	Var US\$	Var %	Participación %
Remuneraciones y beneficios sociales	3.421,80	3.513,77	+91,97	+2,69%	38,13%
Gastos de flete y embalaje	1.899,82	1.996,19	+96,38	+5,07%	21,66%
Otros gastos menores	1.217,87	922,11	-295,76	-24,29%	10,01%
Servicios de asesoría técnica	662,13	697,65	+35,52	+5,36%	7,57%
Impuestos y contribuciones	675,14	622,07	-53,07	-7,86%	6,75%
Publicidad y promociones	517,93	540,59	+22,66	+4,38%	5,87%
Arriendos	297,57	282,56	-15,01	-5,04%	3,07%
Mantenimientos y repuestos	205,57	220,95	+15,38	+7,48%	2,40%
Gastos de viaje y atenciones	124,25	121,85	-2,40	-1,93%	1,32%
Participación laboral	75,98	139,89	+63,92	+84,13%	1,52%
Depreciaciones	97,00	100,36	+3,36	+3,46%	1,09%
Energía, combustible y agua	59,15	56,55	-2,61	-4,41%	0,61%
Total	9.254,22	9.214,56	-39,66	-0,43%	100%

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Los gastos operacionales han representado en promedio un 21,54% sobre los ingresos operacionales a lo largo de los últimos cinco años, y a la fecha de análisis se ubicó en un 20,66%, reduciéndose interanualmente en 1,06 puntos porcentuales. La diferencia entre la utilidad bruta y los gastos operacionales dio como resultado una utilidad operativa de US\$ 5,09 millones, la cual reflejó un incremento interanual significativo del +59,37% (US\$ 1,89 millones). La utilidad operativa ha mantenido una representatividad sobre los ingresos operacionales del 8,48% durante los últimos cinco años, y a la fecha de análisis esta alcanzó un porcentaje del 11,42%, creciendo interanualmente en 3,92 puntos porcentuales.

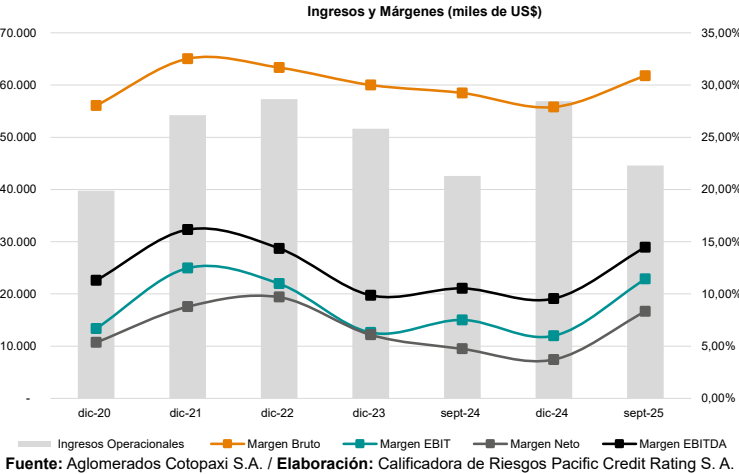
Los gastos financieros experimentaron un incremento anual importante del +39,13% (US\$ 792,57 mil) al cierre de 2024, cerrando con un total de US\$ 2,81 millones. Mientras que a septiembre de 2025 se redujeron notablemente un -41,36% (US\$ 685,07 mil) con respecto al mismo mes del año anterior, alcanzando un saldo de US\$ 971,30 mil. Este notable incremento durante 2024 fue resultado de un aumento significativo de los intereses bancarios, los cuales pasaron de un gasto de US\$ 899,59 mil en 2023 a US\$ 1,68 millones en 2024. Esto se debió a que los créditos que tenían con entidades del exterior eran intereses más comisiones lo cual afectó al gasto financiero de la compañía.

La cuenta de otros ingresos operacionales experimentó una leve reducción anual del -2,37% (US\$ 59,75 mil) a finales de 2024, alcanzando un total de US\$ 2,46 millones. Esta cuenta lo compone en su mayoría el valor razonable de las inversiones forestales, las cuales alcanzaron un total de US\$ 1,51 millones. El valor razonable de las inversiones forestales fue determinado con base en el Nivel 2, de acuerdo con la tasación realizada por un experto forestal, quien utilizó el método de reposición y el método de existencias. A la fecha de análisis, la cuenta de otros ingresos alcanzó un total de US\$ 831,25 mil y reflejó un descenso interanual del -27,74% (US\$ 319,09 mil).

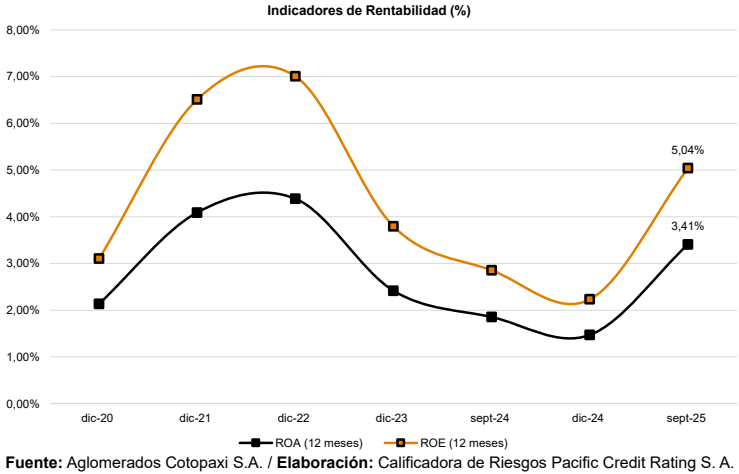
Detalle de otros ingresos neto al cierre de 2024 (en miles de US\$)	
Detalle	Total
Valor razonable de inversiones forestales	1.519,08
Dividendos recibidos	300,00
Arrendamiento	229,00
Honorarios profesionales	214,00
Madera aserrada	121,64
Plantas, sustrato y semillas	74,25
Inventario no operacional	70,00
Servicios profesionales. Plantaciones	62,00
Reembolsos recibidos de seguros agrícolas	40,81
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo	26,86
Otros menores	112,72
Egresos por pronto pago	(307,03)
Total	2.463,33

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Al considerar los gastos financieros y otros ingresos no operacionales sobre la utilidad operativa dio como resultado una utilidad antes de participación e impuestos de US\$ 4,95 millones, reflejando un incremento interanual significativo del +84,14% (US\$ 2,26 millones). Después de deducirse los gastos por participación e impuestos, la entidad cerró 2024 con una utilidad neta de US\$ 2,11 millones, pero reflejó una caída anual del -32,72% (US\$ 1,02 millones). Sin embargo, a la fecha de análisis se presenta una utilidad neta de US\$ 3,71 millones, la cual refleja un incremento interanual bastante significativo del +84,14% (US\$ 1,69 millones). Marginalmente la utilidad neta ha representado en promedio un 6,72% a lo largo de los últimos cinco años, pero a septiembre de 2025 se ubicó en un 8,33%.



Esta disminución durante 2024 afectó importantemente sus indicadores de rentabilidad, ubicándolos en rangos inferiores a los del año pasado y a sus promedios históricos. Sin embargo, el crecimiento significativo que está experimentando su utilidad neta a la fecha de análisis refleja una recuperación significativa de su rentabilidad. Esto se refleja en un ROA de 3,41%, el cual creció interanualmente en 1,55 puntos porcentuales. Mientras que el ROE creció en 2,19 puntos porcentuales y alcanzó un 5,04%, rango superior a su promedio histórico (4,53%).



Los ingresos operacionales crecieron interanualmente un +4,70% gracias a mayores volúmenes de ventas de tableros aglomerados, mientras que los costos aumentaron un +2,27% debido a incrementos en los consumos de materia prima. Esto resultó en una utilidad bruta superior en un +10,59% al del mismo mes del año pasado. Los gastos operacionales decrecieron interanualmente un -0,43% debido a menores desembolsos en impuestos, arriendos y otros gastos menores. Esto, junto con otros ingresos operacionales, resultó en una utilidad operativa significativamente superior a la registrada en septiembre del año anterior, equivalente a un incremento del +59,37%. Los gastos financieros decrecieron significativamente un -41,36% debido a la reducción significativa de su deuda financiera, tanto con instituciones financieras como mercado de valores, resultando en una utilidad antes de participación e impuestos superior en un +84,14% a la registrada en el mismo mes del año anterior. Después de deducir los gastos por impuestos, la entidad cierra con una utilidad neta significativamente mayor a la registrada en septiembre de 2024, alcanzando un total de US\$ 3,71 millones. Esto mejoró notablemente sus indicadores de rentabilidad y lo posicionó nuevamente cerca de su promedio histórico.

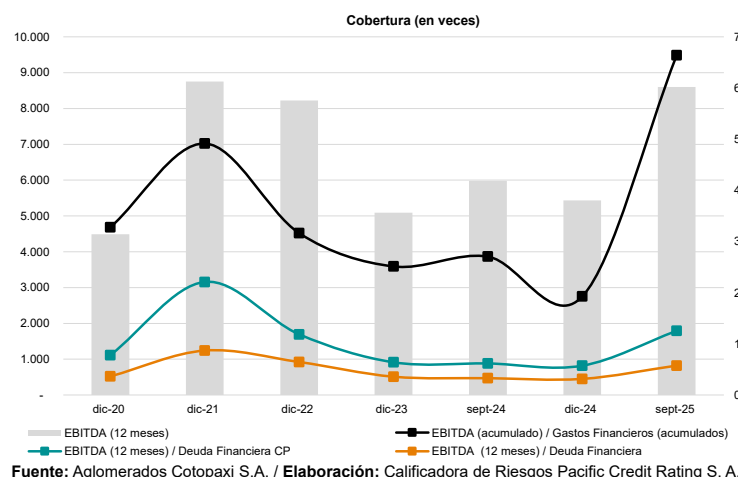
Cobertura con EBITDA

Históricamente los flujos EBITDA⁵ anualizados han mostrado una tendencia positiva durante los últimos cinco años, con un saldo promedio de US\$ 6,39 millones. A la fecha de corte, estos flujos registraron un incremento interanual significativo del +43,88% (US\$ 2,62 millones) en comparación con el mismo periodo del año anterior, impulsado por el aumento significativo de su utilidad operativa, resultado de un mejor desempeño en ventas, y las depreciaciones. El margen EBITDA⁶ experimentó un aumento interanual del +3,94% y se ubicó en un 14,46%, situándose por encima del promedio histórico (12,24%).

Gracias al aumento de los flujos EBITDA, la entidad experimentó un incremento interanual significativo (+3,93 veces) sobre su capacidad para cubrir los gastos financieros con estos flujos, alcanzando un índice de 6,64 veces a septiembre de 2025. Para 2024, este indicador experimentó un retroceso importante comparado con 2023 debido al aumento significativo de sus gastos financieros, pero la reducción significativa de estos mismo está mejorando su cobertura y ubicándola muy por encima de su promedio histórico (3,16 veces).

Por otro lado, su capacidad para hacer frente a la deuda financiera de corto plazo también se vio beneficiada a septiembre de 2025, aunque de manera más leve, mostrando un aumento de +0,64 veces y ubicándose en un 1,25 veces. Para 2024, la entidad también experimentó una caída en este indicador pero de manera más leve (-0,07 veces).

Es importante mencionar que en 2021 y 2022, tras la reactivación económica del país y un impulso en la exportación de tableros, la entidad experimentó ingresos significativamente altos, lo que permitió alcanzar márgenes operativos mayores que a los periodos anteriores. Sin embargo, con el paso del tiempo la tendencia se está ajustando a la normalidad del mercado, por lo que se espera que estos indicadores se mantengan en un promedio de 3,16 veces respecto a los gastos financieros y 1,08 veces en relación con la deuda de corto plazo.



La entidad ha presentado en septiembre de 2025 un crecimiento interanual significativo del +43,88% sobre sus flujos EBITDA⁷, producto del aumento experimentado en sus márgenes operacionales y reducciones en sus gastos financieros. Esto permitió que los indicadores de Ebitda/Gastos financieros y Ebitda/Deuda financiera de corto plazo crezcan significativamente con respecto a septiembre de 2024, y se ubiquen cerca o por encima de sus promedios históricos. En 2024 este panorama fue distinto ya que el crecimiento significativo de los gastos por intereses bancarios causó que sus indicadores de cobertura Ebitda decrezcan con respecto al año anterior, pero con los resultados actuales se puede observar una recuperación significativa de su cobertura, y se espera que estos indicadores se estabilicen para finales del año.

Endeudamiento

Como principales fuentes de financiamiento del emisor se encuentran los créditos con el sistema financiero y las obligaciones con el mercado de valores, recursos consistentes para capital de trabajo y la operatividad continua del negocio. En tal sentido, se observan diferentes líneas de crédito con instituciones financieras nacionales e internacionales, y junto con las obligaciones emitidas reflejaron una deuda financiera total de US\$ 14,96 millones, demostrando un decrecimiento interanual del -17,63% (US\$ 3,20 millones). Analizando a mayor detalle, la deuda tiene una concentración del 45,85% (US\$ 6,85 millones) en el corto plazo y un 54,15% (US\$ 8,10 millones) en el largo plazo.

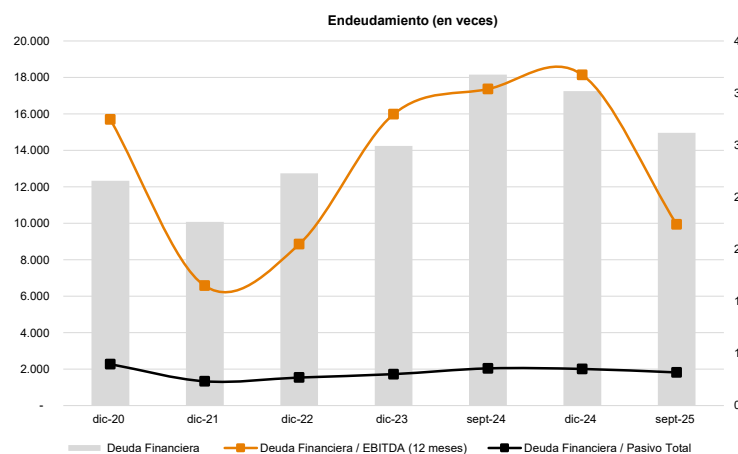
Debido a que la deuda financiera decreció significativamente y los flujos EBITDA generados aumentaron, su capacidad para cumplir con las obligaciones financieras en menor tiempo mejoró notablemente a comparación con septiembre 2024, decreciendo en -1,30 veces y situándose en 1,74 veces. También se observó una leve mejora en el indicador de apalancamiento⁸, el cual disminuyó en -0,06 veces y se ubicó en 0,48 veces. Esto refleja una sólida fortaleza patrimonial, lo que le otorga mayor autonomía en sus operaciones y reduce la dependencia de recursos de terceros. Cabe destacar que la entidad presenta un apalancamiento bastante inferior en comparación con sus principales competidores, Endesa y CODESA, además de contar con el índice de liquidez más alto y una rentabilidad similar a la de su competencia.

⁵ (EBIT+Depreciaciones+Amortizaciones)/Nro. Mes * 12

⁶ EBITDA / Ingresos

⁷ (EBIT+Depreciaciones+Amortizaciones)/Nro. Mes * 12

⁸ Pasivo total / Patrimonio



Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

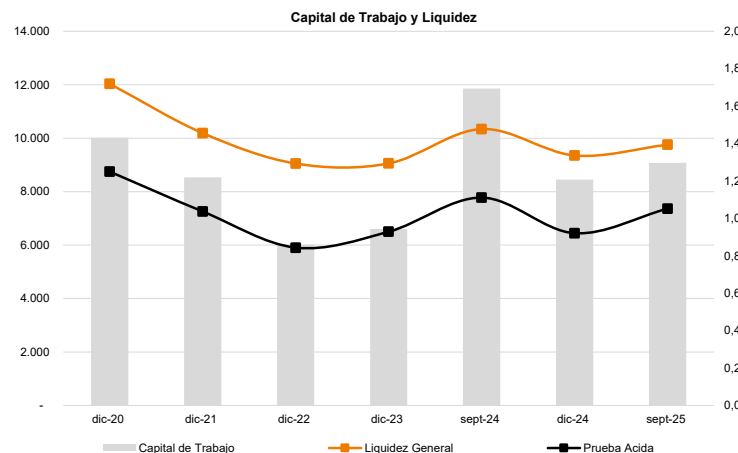
La entidad redujo significativamente su deuda financiera un -17,63% a nivel interanual, alcanzando un total de US\$ 14,96 millones. Este decrecimiento se produjo principalmente por amortizaciones en conjunto de obligaciones con el mercado de valores y entidades financieras. Este descenso de la deuda financiera y el aumento significativo de sus flujos Ebitda mejoró notablemente su indicador de Deuda financiera / Ebitda, alcanzando una razón de 1,74 veces. Lo que significa que a la entidad le tomaría aproximadamente dos años en amortizar su deuda total con los flujos que genera su negocio. También es destacable su bajo nivel de apalancamiento, el cual decreció interanualmente y se ubicó en 0,48 veces, bastante inferior al de su competencia.

Liquidez y Capital de Trabajo

Históricamente, la entidad ha presentado un índice de liquidez bastante destacable, manteniendo un promedio de 1,42 veces a lo largo de los últimos cinco años. Si bien recordamos, las cuentas que componían en mayor proporción los activos corrientes eran las cuentas por cobrar y los inventarios. Mientras que en los pasivos corrientes eran las cuentas por pagar y obligaciones financieras. Por ello, a la fecha de análisis los activos corrientes habían decrecido un -12,50% interanualmente, mientras que los pasivos corrientes un -7,24%. Esto redujo levemente el índice de liquidez en -0,08 veces, ya que el decrecimiento de los activos corrientes fue mayor que el experimentado en los pasivos corrientes, cerrando con un índice de 1,39 veces. Lo que significa que la entidad cuenta con uno punto cuarenta y cuatro dólares de recursos corrientes para cubrir cada dólar de pasivos corrientes, bastante destacable ya que continúa alineándose a su tendencia histórica.

Debido al giro de negocio en el que se encuentra la empresa, los inventarios tienden a representar un porcentaje considerable del activo corriente, y debido a que son recursos con una conversión líquida más baja que las demás cuentas, se calcula el índice de liquidez ácida, el cual evalúa la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones corrientes con los recursos más líquidos que dispone. Para la fecha de análisis, la entidad presenta un índice de liquidez ácida de 1,05 veces, con un leve descenso interanual de -0,06 veces. Este resultado supera levemente el promedio histórico de 1,00 veces, lo que significa que la entidad cuenta con una sólida fortaleza en liquidez reflejada en activos de rápida conversión que cubren la totalidad de sus deudas con proveedores, instituciones financieras, empleados, entre otros.

Con respecto al capital de trabajo, este se ha mantenido en un promedio de US\$ 7,92 millones a lo largo de los últimos cinco años. A la fecha de corte, la entidad alcanzó un saldo de US\$ 9,07 millones y experimentó un descenso interanual del -23,51% (US\$ 2,78 millones). Esto nos indica que a pesar del descenso registrado en su capital, la entidad cuenta con los suficientes recursos para operar a corto y largo plazo.



Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En diciembre de 2024, la entidad presentó un decrecimiento sobre sus entradas de flujo de efectivo operativo debido a un aumento significativo de sus gastos con proveedores y empleados. Este decrecimiento causó que la entidad cerrará con una salida total de efectivo operativo de US\$ -432,83 mil. Para septiembre de 2025, la entidad lleva registrando una entrada de efectivo operativo de US\$ 4,27 millones gracias a mayores entradas por parte de clientes que pagos a proveedores, y una entrada por otros ingresos de US\$ 1,44 millones.

Con respecto a al flujo de efectivo en inversión, la entidad incrementó significativamente sus inversiones en US\$ 3,23 millones durante 2024 y cerró con una salida total de US\$ 5,57 millones. Este crecimiento se lo debió principalmente a un aumento en las adquisiciones de inversiones forestales, inversiones en acciones, retiros de cosechas, propiedad, planta y equipo. Para septiembre de 2025, la entidad ha invertido en más de US\$ 2,18 millones en adquisiciones de PPE y otros activos a largo plazo.

Para financiera las salidas de efectivo operativas e inversión en 2024, la entidad incrementó su deuda con mercado de valores como habíamos visto anteriormente, alcanzando una entrada total por concepto de obligaciones financieras de US\$ 3,00 millones. Además, los accionistas de la entidad inyectaron liquidez a Aglomerados Cotopaxi S.A. por un valor de US\$ 4,21 millones. Lo que en su totalidad permitió compensar estas salidas significativas y registrar un flujo neto de efectivo de US\$ 845,47 mil. Para septiembre de 2025, la entidad registró una entrada de US\$ 4,50 millones en financiamiento y pagó US\$ 4,96 millones en amortizaciones, lo que dejó un saldo

neto por actividades de financiamiento de US\$ 468,97 mil. La suma de estos flujos por actividades resultó en US\$ 1,62 millones de entrada para la entidad, cerrando con un saldo de efectivo final de US\$ 3,60 millones.

La entidad presentó una leve desmejora interanual de -0,08 veces sobre su liquidez general, debido principalmente a un mayor descenso de los activos corrientes que los pasivos corrientes. Alcanzando de esta manera una liquidez general de 1,39 veces, la que a pesar de este descenso sigue alineada a su tendencia histórico (1,42 veces). Su liquidez ácida también desmejoró levemente pero sigue superando la unidad, lo que significa que cuenta con los recursos líquidos suficientes para hacer frente sus obligaciones de corto plazo. Para la fecha de corte, el capital de trabajo decreció significativamente con respecto a septiembre del año anterior pero se posiciona por encima de su promedio histórico. La entidad cerró septiembre de 2025 con una entrada por flujo de efectivo neto de US\$ 1,62 millones gracias a una entrada significativa de más de US\$ 4,27 millones en actividades operativas y un menor gasto de inversiones, lo que dio como saldo de efectivo final un total de US\$ 3,60 millones.

Instrumentos calificados

Primera emisión de obligaciones a largo plazo

La Junta General de Accionistas de la Compañía Aglomerados Cotopaxi S.A., en reunión celebrada el 01 de junio de 2020 aprobó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6.000.000,00. El día 22 de julio de 2020 aprobó la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la emisión mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00004275.

Características del instrumento						
Característica	Detalle					
Emisor:	AGLOMERADOS COTOPAXI S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 6.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de intereses	Amortización de Capital
	A	6.000.000	1.080 días	8,25%	Trimestral	Trimestral y período de gracia de 180 días.
	B		1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral y período de gracia de 360 días.
	C		1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
	D		1.800 días	8,75%	Trimestral	Trimestral
Valor Nominal	US\$ 1.000,00					
Sistema de Colocación:	La colocación de primera emisión de obligaciones de largo plazo se realizará a través del mercado bursátil.					
Contrato Underwriting:	No contempla contrato de Underwriting.					
Rescates Anticipados	No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero	Picaval Casa de Valores S.A.					
Representante de los Obligacionistas:	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Destino de los recursos:	Los recursos de la presente emisión se destinarán en aproximadamente 50% para capital de trabajo consistente en pago a proveedores de los diferentes componentes del costo y aproximadamente el 50% en la restructuración de pasivos con instituciones financieras, consistente en el pago de créditos de corto plazo.					
Resguardos de ley:	1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. Así mismo la Junta General resuelve no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora 3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Garantía General	Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.					
Límite de Endeudamiento	El emisor se obliga a mantener, durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos con costo sobre el total del patrimonio no mayor a (1) vez. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de los pasivos con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del Mercado de Valores.					
Compromiso Adicional	El emisor se compromete a adoptar las estrategias necesarias para generar el flujo de efectivo suficiente para garantizar el pago a los inversionistas.					
Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.						

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Destino de los recursos

Los recursos de la presente emisión se destinarán en aproximadamente 50% para capital de trabajo consistente en pago a proveedores de los diferentes componentes del costo y aproximadamente el 50% en la restructuración de pasivos con instituciones financieras, consistente en el pago de créditos de corto plazo.

Provisiones de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago que se establezcan conforme la demanda de los instrumentos, el Emisor incluirá en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento.

Resguardos de Ley y Cumplimiento

Para la presente Emisión de Obligaciones, el Emisor se compromete a cumplir los resguardos previstos en el artículo once (11), sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

1) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

La definición de "Activos depurados" es el total de activos del EMISOR menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del EMISOR provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

A la fecha de corte, se cumple el resguardo ya que el indicador supera la unidad al posicionarse en 2,80 veces.

2) Así mismo la Junta General resuelve no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha corte, no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora con lo cual se cumple el resguardo.

3) Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

A la fecha de corte, los activos depurados totalizan en US\$ 59,44 millones y las obligaciones en circulación US\$ 5,64 millones. Por lo que la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación se encuentra en 10,54 veces, con lo cual se cumple el resguardo.

Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se obliga a mantener, durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos con costo sobre el total del patrimonio no mayor a (1) veces. Para el cálculo de los pasivos financieros considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del Mercado de Valores.

En junio de 2025, la empresa cumple adecuadamente el límite de endeudamiento al mantener su relación de pasivos con costo y patrimonio por debajo de 1 veces, y posicionarse en 0,17 veces.

Segunda emisión de obligaciones a largo plazo

La Junta General de Accionistas de la Compañía Aglomerados Cotopaxi S.A., en reunión celebrada el 27 de octubre de 2023, resolvió delegar al Representante Legal de la Compañía para que pueda autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones por un valor de hasta US\$ 10.000.000,00 (diez millones).

Características del instrumento						
Característica		Detalle				
Emisor:		AGLOMERADOS COTOPAXI S.A.				
Monto de la Emisión:		US\$ 10.000.000,00				
Unidad Monetaria:		Dólares de los Estados Unidos de América.				
	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de intereses	Amortización de Capital
Características:	A	10.000.000,00	1080 días	8,75%	Trimestral	Trimestral
	B		1440 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
	C		1800 días	9,25%	Trimestral	Trimestral
Valor Nominal	El valor nominal de cada valor será de un centavo de Dólar de los estados Unidos de América (USD 0,01)					
Sistema de Colocación:	La colocación de segunda emisión de obligaciones de largo plazo se realizará a través del mercado bursátil.					
Rescates Anticipados	Se contemplan redenciones, sorteos y rescates anticipados, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero	Picaval Casa de Valores S.A.					
Representante de los Obligacionistas:	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo serán utilizados para sustitución de deuda financiera de corto plazo con Instituciones Financieras no vinculadas con el Emisor, en CAPEX relacionado con inversión forestal y activo fijo; y, para capital de trabajo consistente en pago a proveedores no vinculados con el Emisor.					
Resguardos de ley:	Mientras se encuentren en circulación la segunda emisión de obligaciones, la compañía mantendrá resguardos a la emisión, para lo cual, se obliga a:					
	1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					
	2. Así mismo la Junta General resuelve no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora					
Garantía General	3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
	El emisor se compromete a adoptar las estrategias necesarias para generar el flujo de efectivo suficiente para garantizar el pago a los inversionistas					
Garantía General	Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.					
Límite de Endeudamiento	El emisor se obliga a mantener, durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos con costo sobre total patrimonio no mayor a (1) vez.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Destino de los recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo serán utilizados para sustitución de deuda financiera de corto plazo con Instituciones Financieras no vinculadas con el Emisor, en CAPEX relacionado con inversión forestal y activo fijo; y, para capital de trabajo consistente en pago a proveedores no vinculados con el Emisor.

Provisiones de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago que se establezcan conforme la demanda de los instrumentos, el Emisor incluirá en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento.

Resguardos de Ley y Cumplimiento

Para la presente Emisión de Obligaciones, el Emisor se compromete a cumplir los resguardos previstos en el artículo once (11), sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

1) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

La definición de "Activos depurados" es el total de activos del EMISOR menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del EMISOR provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

A la fecha de corte, se cumple el resguardo ya que el indicador supera la unidad al posicionarse en 2,80 veces.

2) Así mismo la Junta General resuelve no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha corte, no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora con lo cual se cumple el resguardo.

3) Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

A la fecha de corte, los activos depurados totalizan en US\$ 59,44 millones y las obligaciones en circulación US\$ 5,64 millones. Por lo que la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación se encuentra en 10,54 veces, con lo cual se cumple el resguardo.

Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se obliga a mantener, durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos con costo sobre el total del patrimonio no mayor a (1) veces. Para el cálculo de los pasivos financieros considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del Mercado de Valores.

En junio de 2025, la empresa cumple adecuadamente el límite de endeudamiento al mantener su relación de pasivos con costo y patrimonio por debajo de 1 veces, y posicionarse en 0,17 veces.

Proyecciones de la Emisión**Estado de Resultados**

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados realizadas por el emisor que comprende los períodos entre 2023-2028, las mismas forman parte de la Circular de Oferta Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones de Aglomerados Cotopaxi S.A.

Aglomerados Cotopaxi S.A. se distingue por su dedicación a la producción y comercialización de tableros de aglomerado y MDF, enriquecidos con recubrimientos de chapa de madera y/o papel, consolidando su presencia tanto en el mercado nacional como en el internacional. Además de su foco principal, la empresa se involucra activamente en el establecimiento de plantaciones forestales y en la oferta de productos complementarios vinculados a la industria maderera. Su extensa variedad de productos y servicios abarca tableros de MDF, tableros de aglomerado, molduras de MDF, y maderas, donde destaca la significativa participación de los tableros de aglomerado, los cuales constituyen la principal contribución al volumen de ventas de la compañía. Este enfoque integral permite a Aglomerados Cotopaxi S.A. posicionarse como un actor clave en el sector, ofreciendo soluciones diversificadas y de alta calidad.

Para septiembre de 2025, el emisor alcanzó un total de ingresos operacionales por US\$ 44,59 millones, de tal modo, se aprecia que se mantiene un nivel de avance adecuado al alcanzar el 77% de lo proyectado para diciembre de 2025. Por su parte, los costos operacionales mantienen un avance levemente elevado de 78%. En cuanto a los gastos operacionales y financieros manejan un nivel de cumplimiento de 65% y 78%, respectivamente. Finalmente, en cuanto a los resultados, la proyección espera registrar una utilidad de US\$ 3,98 millones después de impuestos al finalizar 2025, y hasta septiembre de 2025 se tiene un avance del 93%. Por lo que se espera que los resultados reales se posicionen igual o cerca de lo proyectado.

Estado de resultados integral proyectado (en miles de US\$)								
Detalle	dic-23	dic-24	sept-25	% Avance	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Ventas	52.336	55.103	44.596	77%	58.105	61.270	64.609	68.129
Costo de ventas	-37.118	-38.087	-30.827	78%	-39.708	-41.871	-44.152	-46.558
Utilidad bruta	15.218	17.016	13.769	75%	18.397	19.399	20.456	21.571
Gastos administrativos y de Ventas	-11.795	-12.547	-9.215	69%	-13.335	-14.105	-14.909	-15.762
Total gasto operacionales	-11.795	-12.547	-8.675	65%	-13.335	-14.105	-14.909	-15.762
Utilidad operativa	3.424	4.468	5.095	101%	5.062	5.294	5.547	5.809
Gastos financieros	-1.393	-1.485	-971	78%	-1.246	-940	-675	-360
Otros gastos/ingresos, neto	1.531	1.500	831	55%	1.500	1.500	1.500	1.500

Estado de resultados integral proyectado (en miles de US\$)								
Detalle	dic-23	dic-24	sept-25	% Avance	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Total gastos / ingresos no operacionales	138	15	-140	-55%	254	560	825	1.140
Utilidad antes de Part e impuestos	3.562	4.484	4.955	93%	5.316	5.854	6.373	6.949
25% Impuesto Renta	-891	-1.121	-1.239	93%	-1.329	-1.464	-1.593	-1.737
15% trabajadores		-	0	0%	0	0	0	0
UTILIDAD NETA	2.672	3.363	3.716	93%	3.987	4.391	4.780	5.212

Fuente: Picaval Casa de Valores S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto al flujo de efectivo proyectado, la entidad registro a septiembre de 2025 una entrada por actividades operativas de US\$ 4,27 millones, lo que equivale a un avance del 395% respecto a lo proyectado a finales de 2025. En cuanto al flujo de inversión, la entidad cerró con una salida de US\$ 2,18 millones y registra una sobre cumplimiento a lo proyectado del 534%. En cuanto a financiamiento, la entidad cerró con una salida de US\$ 468,97 mil y registra un avance del 84%. El flujo generado a la fecha de análisis fue de US\$ 1,62 millones y refleja un avance del 1.422%. Junto con la caja inicial, la entidad cierra con una caja acumulada de US\$ 3,60 millones y un avance del 320% con respecto a lo estipulado al cierre de 2025.

Flujo de efectivo proyectado (en miles de US\$)									
Detalle	dic-23	dic-24	sept-25	(%) Avance	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	
Utilidad neta	2.672	837	3.716	359%	1.036	1.129	1.228	1.351	
Depreciaciones	1.153	301	1.356	437%	310	318	326	334	
Cargos no monetarios	653	176	-	-	185	193	201	209	
Utilidad más cargos no monetarios	3.325	1.013	-	-	1.220	1.322	1.429	1.561	
(+/-) capital de trabajo	(2.582)	(73)	9.074	-6672%	(136)	(208)	(191)	32	
Flujo operativo	743	940	4.279	395%	1.084	1.114	1.238	1.593	
Flujo de inversión	(975)	(240)	(2.188)	534%	(410)	(45)	(45)	(45)	
Entradas/Salidas por obligaciones con instituciones financieras	(1.816)	(919)	(469)	-451%	104	(163)	-	(1.300)	
Entradas/Salidas por obligaciones emitidas	2.236	(658)	-	0%	(664)	(637)	(388)	(200)	
Reparto de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	
Flujo de financiamiento	420	(1.577)	(469)	84%	(560)	(800)	(388)	(1.500)	
Flujo generado	188	(877)	1.621	1422%	114	269	805	48	
Caja inicial	1.140	3.118	1.983	196%	1.011	1.151	1.939	2.869	
Caja acumulada	1.328	2.241	3.605	320%	1.125	1.420	2.744	2.917	

Fuente: Picaval Casa de Valores S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Garantía General de las emisiones

Es importante mencionar que todos los instrumentos evaluados mantienen garantía general. PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos depurados al corte de 30 de septiembre de 2025. Los activos depurados cierran en US\$ 145,44 millones y las obligaciones en circulación en US\$ 5,64 millones, dando como resultado cobertura de 10,54 veces.

Activos depurados (en US\$)	
Detalle	Valor
Total activos	145.443.720
(-) Activos o impuestos diferidos	1.362.770
(-) Activos Gravados	40.404.942
Inventarios	-
Maquinaria y equipos	-
Terrenos	-
(-) Activos en litigio	970.308
(-) Impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos Fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-

Activos depurados (en US\$)

Detalle	Valor
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	43.260.850
Total de Activos depurados	59.444.850
Saldo de obligaciones en circulación	5.642.056
Cobertura de activos depurados / Obligaciones en circulación (Mayor a 1,25)	10,54

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Riesgo Legal

A la fecha de corte, Aglomerados Cotopaxi S.A. no presentó activos en litigio según el certificado de activos libres de gravamen remitido. Según la página del Consejo de la Judicatura, el emisor refleja un total de 2 registros en calidad de actor/ofendido en las fechas de 1998 por pago indebido y en 2020 por actos administrativos de determinación tributaria; adicional, no registra procesos en calidad de demandado/procesado. Por otra parte, acorde al certificado de activos libres de gravamen mantiene un valor de US\$ 970,30 mil por impugnaciones tributarias. Adicional, al revisar la página del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social se ve que la empresa no mantiene deudas pendientes. Finalmente, la compañía ha dado cumplimiento a las obligaciones con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Monto máximo de valores en circulación

La Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa. Además, el Emisor no es aceptante de facturas comerciales.

Monto Máximo de Valores en Circulación (en US\$)

Detalle	Valor
Patrimonio	98.332.385
200% Patrimonio	196.664.770
Monto aceptante de facturas comerciales	-
Monto no redimido de obligaciones en circulación	5.642.056
Emisión de Obligaciones (por emitir)	-
Total Valores en Circulación y por Emitirse	5.642.056
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	5,74%

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado por la garantía general en 6,69 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General en septiembre de 2025 (en US\$)

Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	4.079.878	5.642.056	9.312.917	13.593.097
Pasivo Acumulado	4.079.878	9.721.934	19.034.851	32.627.948
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		2.787.395		
Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación		65.086.906		
Cobertura Fondos Líquidos	0,68	0,29	0,15	0,09
Cobertura ALG	15,95	6,69	3,42	1,99

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Activos que respaldan las emisiones

Los activos que respaldan la presente emisión son cuentas por cobrar e inventarios, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Escenarios económicos adversos para cuentas por cobrar: Escenarios económicos desfavorables en el sector de los clientes podrían afectar la capacidad de cumplimiento de sus compromisos, mermando la calidad de las cuentas por cobrar.
- Gestión inadecuada de recuperación y cobranza: Una gestión deficiente en la recuperación y cobranza de cuentas por cobrar podría generar cartera vencida e incobrabilidad, representando un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Riesgo causado por catástrofes naturales o incendios: Tanto los activos fijos como los inventarios pueden verse afectados, total o parcialmente, aspecto que podría generar pérdidas a la Empresa y a los activos que respaldan la emisión en análisis, este riesgo se mitiga con las pólizas de seguro que mantiene la empresa sobre sus activos.
- Riesgo de obsolescencia del inventario: Si el inventario no se gestiona adecuadamente, podría experimentar bajas rotaciones y considerarse obsoleto en cierto momento. La empresa trabaja con controles de inventario para contrarrestar este riesgo.
- Liquidación de activos: Los activos que respaldan la emisión, tanto cuentas por cobrar como inventario, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Los activos que respaldan las emisiones son las cuentas por cobrar comerciales, relacionadas e inventarios:

Activos que respaldan las emisiones vigentes			
Cuentas	Respaldo	Valor en libros (Sep-25)	Cobertura
Cuentas por Cobrar Comerciales	2.000.000,00	5.855.434	2,93
Cuentas por Cobrar Compañías Relacionadas	5.000.000,00	13.859.907	2,77
Inventario	3.000.000,00	7.873.531	2,62
Total	10.000.000,00	27.588.872	2,76

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En lo que respecta a la calidad de la cartera, Aglomerados Cotopaxi S.A. mantiene tanto cuentas por cobrar comerciales como cuentas relacionadas, así como otras cuentas por cobrar. Por ello, es fundamental distinguir entre ellas para analizar su calidad. En este sentido, se observa que el 70,67% de la cartera total por vencer corresponde a compañías relacionadas, como Edimca y Panelat, mientras que el resto se distribuye entre cuentas comerciales y otras. Además, la cartera vencida ha experimentado un notable crecimiento interanual del +78,61% (US\$ 828,21 mil), resultado de una recuperación menos efectiva de cuentas comerciales con vencimiento de 0 a 30 días y de otras cuentas que llevaban vencidas más de 30 días. Estos resultados fueron productos principalmente del contexto macroeconómico del país, varios sectores de la economía fueron afectados por el entorno de inseguridad, problemas sociopolíticos y la falta de empleo. Dicho esto, el índice de morosidad creció levemente un 4,37% con respecto a septiembre del año anterior y alcanzó un 8,76% a septiembre de 2025. En cambio, la disminución de las provisiones a cuentas incobrables y el crecimiento de la cartera vencida resultó en una disminución significativa de sus índices de cobertura (-23,01%), alcanzando un 19,74% a la fecha de análisis.

La Política de Cuentas por Cobrar de Aglomerados Cotopaxi S.A. establece los lineamientos para otorgar crédito y gestionar la recuperación de cartera, con el objetivo de proteger el flujo de caja y minimizar riesgos financieros.

La gestión inicia con la evaluación del cliente, quien debe presentar la solicitud formal y documentación requerida. El otorgamiento del crédito se basa principalmente en la calificación otorgada por la Compañía de Seguros, pudiendo complementarse con garantías reales o aprobación gerencial para cupos superiores. Toda la información es administrada por el Analista de Crédito, Cobranzas y Facturación.

El proceso de cobranza se desarrolla mediante un esquema escalonado de comunicación, que inicia con el envío del estado de cuenta y continúa con recordatorios telefónicos o por correo electrónico conforme avanza la morosidad. A partir de 15 días de atraso se notifica la posible suspensión de ventas, la cual se aplica si el cliente no regulariza su situación en 48 horas. Entre los 31 y 60 días de mora, la deuda puede ser trasladada al seguro de crédito o al área Legal. La amenaza de siniestro debe gestionarse dentro de los 90 días de vencimiento.

La política también contempla la aplicación de intereses para facturas vencidas por más de 30 días, conforme a tasas del Banco Central; cualquier exoneración requiere aprobación del Gerente Financiero. De forma excepcional, se pueden otorgar descuentos por pronto pago para mejorar el flujo de caja. Finalmente, se destaca la obligación de registrar al cliente en el sistema JDE incluso para operaciones preliminares como la emisión de proformas.

Con lo antes mencionado, se evidenció que la rotación de las cuentas por cobrar comerciales se mantuvo en 34 días (Septiembre de 2025), rotación que se ubica por debajo del promedio de los últimos 5 años (36,61 días) y a la par de los 30 días de plazo que otorga la empresa para el pago de las facturas. Este resultado indica que a pesar del aumento de su cartera vencida, la entidad continúa gestionando su cobranza adecuadamente de acuerdo a su política crediticia. Adicional, se menciona que únicamente se analiza la rotación de las cuentas por cobrar comerciales puesto que la política de cobro excluye las relacionadas.

Por otro lado, los inventarios alcanzaron un saldo neto de US\$ 7,87 millones en la fecha de corte, lo que representa un decrecimiento interanual del -13,52% (US\$ 1,23 millones). En términos generales, esta cuenta se compone principalmente de materias primas, repuestos e insumos, productos en proceso, productos terminados, subproductos, producto no conforme e inventario en tránsito. Además, se observa que el indicador de rotación de inventarios ha experimentado un retroceso interanual hasta situarse en 69 días, lo que significa una posición inferior a su promedio histórico (83,58 días). Esto significa que el inventario de la entidad está rotando de manera más rápida que los años anteriores, traduciéndose en más ventas.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda – Ecuador

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera: Los estados financieros auditados del año 2018 al 2020, lo realizó la firma PriceWaterHouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. mismos que no presentan salvedad. Para diciembre 2021, 2022 y 2023, se encargó la firma auditora Ecovis Ecuador Cía. Ltda., la cual no mostró salvedades en los informes. Para 2024, la firma Grant Thornton Ecuador se encargó de auditar los balances y no presenta salvedades. Además, se utilizaron Estados financieros internos con corte a septiembre 2024 y 2025.
- Detalle de Cuentas por Cobrar, con el detalle de cartera por vencer, cartera vencida por plazo, monto de castigos y provisiones para cobranzas dudosas, en los dos períodos de corte indicados.
- Presupuesto del año en curso y año siguiente, de estado de pérdidas y ganancias, flujo de efectivo y flujo de caja.
- Política de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar, y de rotación de inventarios.
- Circular de Oferta Pública.
- Contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a septiembre de 2025.
- Acta de la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Compañía.
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%⁹, siendo el mercado primero el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – agosto de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 11.723 millones, lo que representa aproximadamente el 74% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 7.054 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 4.668 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta agosto de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 9.504 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.218 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 11.630 millones acumulados frente a solo US\$ 93,19 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 2.847 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.428 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.229 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.426 millones)
- Notas de crédito (US\$ 570 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 47,79% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (42,88%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Adicional, Aglomerados Cotopaxi S.A. registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (en miles de US\$)					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo Vigente	Calificaciones
Primera Emisión de Obligaciones	No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008514 (22 de julio de 2020)	6.000	6.000	26,91	PCR AAA (May-25)
Primer Programa de Papel Comercial	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00004025 (14 de diciembre de 2023)	10.000	10.000	5.615,14	PCR AAA (May-25)
Total		16.000	16.000	5.642,05	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, la entidad presenta un saldo en cuentas por cobrar relacionadas de US\$ 13,85 millones. Esta cuenta representa solo el 9,53% del activo total, por lo que su representatividad es baja. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un efecto significativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

Hechos de importancia

N/A.

⁹ Cifras tomadas al corte de agosto de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

Anexos

Primera emisión de obligaciones a largo plazo - Clase A					
Fecha	Saldo Capital	Amortización	Interés	Pago	Estado
31/8/2020	5.079.000	-	-	-	
27/11/2020	5.079.000	-	40.590	40.590	Pagado
26/2/2021	5.079.000	-	104.754	104.754	Pagado
31/5/2021	4.571.100	507.900	104.754	612.654	Pagado
31/8/2021	4.063.200	507.900	94.279	602.179	Pagado
30/11/2021	3.555.300	507.900	83.804	591.704	Pagado
28/2/2022	3.047.400	507.900	73.328	581.228	Pagado
31/5/2022	2.539.500	507.900	62.853	570.753	Pagado
31/8/2022	2.031.600	507.900	52.377	560.277	Pagado
30/11/2022	1.523.700	507.900	41.902	549.802	Pagado
28/2/2023	1.015.800	507.900	31.426	539.326	Pagado
31/5/2023	507.900	507.900	20.951	528.851	Pagado
31/8/2023	-	507.900	10.475	518.375	Pagado

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Primera emisión de obligaciones a largo plazo - Clase C					
Fecha	Saldo Capital	Amortización	Interés	Pago	Estado
30/9/2020	622.000	-	-		
30/12/2020	603.340	18.660	13.218	31.878	Pagado
25/3/2021	584.680	18.660	12.821	31.481	Pagado
30/6/2021	566.020	18.660	12.424	31.084	Pagado
30/9/2021	547.360	18.660	12.028	30.688	Pagado
30/12/2021	516.260	31.100	11.631	42.731	Pagado
30/3/2022	485.160	31.100	10.971	42.071	Pagado
30/6/2022	454.060	31.100	10.310	41.410	Pagado
30/9/2022	422.960	31.100	9.649	40.749	Pagado
30/12/2022	379.420	43.540	8.988	52.528	Pagado
30/3/2023	335.880	43.540	8.063	51.603	Pagado
30/6/2023	292.340	43.540	7.137	50.677	Pagado
30/9/2023	248.800	43.540	6.212	49.752	Pagado
30/12/2023	186.600	62.200	5.287	67.487	Pagado
30/3/2024	124.400	62.200	3.965	66.165	Pagado
30/6/2024	62.200	62.200	2.644	64.844	Pagado
30/9/2024	-	62.200	1.322	63.522	Pagado

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Primera emisión de obligaciones a largo plazo - Clase D					
Fecha	Saldo Capital	Amortización	Interés	Pago	Estado
22/12/2020	299.000	-	-		
22/3/2021	293.020	5.980	6.541	12.521	Pagado
22/6/2021	287.040	5.980	6.410	12.390	Pagado
22/9/2021	281.060	5.980	6.279	12.259	Pagado
22/12/2021	275.080	5.980	6.148	12.128	Pagado
22/3/2022	266.110	8.970	6.017	14.987	Pagado
22/6/2022	257.140	8.970	5.821	14.791	Pagado

Primera emisión de obligaciones a largo plazo - Clase D

Fecha	Saldo Capital	Amortización	Interés	Pago	Estado
22/9/2022	248.170	8.970	5.625	14.595	Pagado
22/12/2022	239.200	8.970	5.429	14.399	Pagado
22/3/2023	227.240	11.960	5.233	17.193	Pagado
22/6/2023	215.280	11.960	4.971	16.931	Pagado
22/9/2023	203.320	11.960	4.709	16.669	Pagado
22/12/2023	191.360	11.960	4.448	16.408	Pagado
22/3/2024	170.430	20.930	4.186	25.116	Pagado
22/6/2024	149.500	20.930	3.728	24.658	Pagado
22/9/2024	128.570	20.930	3.270	24.200	Pagado
22/12/2024	107.640	20.930	2.812	23.742	Pagado
22/3/2025	80.730	26.910	2.355	29.265	Pagado
22/6/2025	53.820	26.910	1.766	28.676	Pagado
22/9/2025	26.910	26.910	1.177	28.087	Pagado
22/12/2025	-	26.910	589	27.499	Pendiente

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Segunda emisión de obligaciones a largo plazo - Clase A

Fecha	Saldo Capital	Amortización	Interés	Pago	Pago real	Estado
22/1/2024	4.896.636	-	-	-		
22/4/2024	4.488.746	407.890	38.954	446.844	183.484	Pagado
22/7/2024	4.080.856	407.890	47.630	455.520	245.489	Pagado
22/10/2024	3.672.967	407.890	64.964	472.854	361.802	Pagado
22/1/2025	3.265.077	407.890	80.346	488.236	488.236	Pagado
22/4/2025	2.857.187	407.890	71.424	479.313	479.313	Pagado
22/7/2025	2.449.297	407.890	62.501	470.391	470.391	Pagado
22/10/2025	2.041.407	407.890	53.578	461.468		Pendiente
22/1/2026	1.633.518	407.890	44.656	452.546		Pendiente
22/4/2026	1.225.628	407.890	35.733	443.623		Pendiente
22/7/2026	817.738	407.890	26.811	434.700		Pendiente
22/10/2026	409.848	407.890	17.888	425.778		Pendiente
22/1/2027	0	409.848	8.965	418.814		Pendiente

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Segunda emisión de obligaciones a largo plazo - Clase B

Fecha	Saldo Capital	Amortización	Interés	Pago	Pago real	Estado
14/8/2024	2.500.000					
14/11/2024	2.343.750	156.250	56.250	212.500	212.500	Pagado
14/2/2025	2.187.500	156.250	52.734	208.984	208.984	Pagado
14/5/2025	2.031.250	156.250	49.219	205.469	205.469	Pagado
14/8/2025	1.875.000	156.250	45.703	201.953	201.953	Pagado
14/11/2025	1.718.750	156.250	42.188	198.438		Pendiente
14/2/2026	1.562.500	156.250	38.672	194.922		Pendiente
14/5/2026	1.406.250	156.250	35.156	191.406		Pendiente
14/8/2026	1.250.000	156.250	31.641	187.891		Pendiente
14/11/2026	1.093.750	156.250	28.125	184.375		Pendiente
14/2/2027	937.500	156.250	24.609	180.859		Pendiente
14/5/2027	781.250	156.250	21.094	177.344		Pendiente

Segunda emisión de obligaciones a largo plazo - Clase B

Fecha	Saldo Capital	Amortización	Interés	Pago	Pago real	Estado
14/8/2027	625.000	156.250	17.578	173.828		Pendiente
14/11/2027	468.750	156.250	14.063	170.313		Pendiente
14/2/2028	312.500	156.250	10.547	166.797		Pendiente
14/5/2028	156.250	156.250	7.031	163.281		Pendiente
14/8/2028	-	156.250	3.516	159.766		Pendiente

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Segunda emisión de obligaciones a largo plazo - Clase C

Fecha	Saldo Capital	Amortización	Interés	Pago	Pago real	Estado
1/5/2024	1.721.132	-	-	-		
1/8/2024	1.635.075	86.057	34.688	120.744	109.688	Pagado
1/11/2024	1.549.019	86.057	37.811	123.868	123.868	Pagado
1/2/2025	1.462.962	86.057	35.821	121.878	121.878	Pagado
1/5/2025	1.376.906	86.057	33.831	119.888	119.888	Pagado
1/8/2025	1.290.849	86.057	31.841	117.898	117.898	Pagado
1/11/2025	1.204.792	86.057	29.851	115.907		Pendiente
1/2/2026	1.118.736	86.057	27.861	113.917		Pendiente
1/5/2026	1.032.679	86.057	25.871	111.927		Pendiente
1/8/2026	946.623	86.057	23.881	109.937		Pendiente
1/11/2026	860.566	86.057	21.891	107.947		Pendiente
1/2/2027	774.509	86.057	19.901	105.957		Pendiente
1/5/2027	688.453	86.057	17.911	103.967		Pendiente
1/8/2027	602.396	86.057	15.920	101.977		Pendiente
1/11/2027	516.340	86.057	13.930	99.987		Pendiente
1/2/2028	430.283	86.057	11.940	97.997		Pendiente
1/5/2028	344.226	86.057	9.950	96.007		Pendiente
1/8/2028	258.170	86.057	7.960	94.017		Pendiente
1/11/2028	172.113	86.057	5.970	92.027		Pendiente
1/2/2029	86.057	86.057	3.980	90.037		Pendiente
1/5/2029	-	86.057	1.990	88.047		Pendiente

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo

Aglomerados Cotopaxi S.A.

Estado de Situación Financiera Individual

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24	dic-24	sept-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	5.197	683	1.140	1.138	3.943	1.983	2.787
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	7.056	10.699	10.402	12.603	16.972	14.066	13.860
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	4.194	6.909	4.447	5.011	4.888	5.736	5.690
Otras cuentas por cobrar	830	1.121	1.332	1.351	1.432	441	767
Servicios y otros pagos anticipados	137	-	-	657	361	683	413
Inventarios netos	6.534	7.842	9.245	8.219	9.105	10.454	7.874
Activos por impuestos corrientes	-	-	-	129	-	228	723
Otros activos corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Activo corriente prueba ácida	17.414	19.412	17.321	20.890	27.596	23.137	24.240
Total activo corriente	23.948	27.254	26.566	29.109	36.701	33.591	32.113
Propiedades, planta y equipo	36.646	36.441	36.430	36.253	37.221	38.074	39.061
Derechos de uso	502	894	589	909	909	1.126	1.126
Activos biológicos L/P	14.791	14.865	15.255	16.237	16.423	17.530	18.293
Activo intangible	-	-	-	8.044	8.044	8.056	8.079
Inversiones en acciones L/P	7	13.183	24.118	24.119	24.138	24.715	24.715
Inversiones en subsidiarias	13.214	13.214	13.215	13.215	18.546	18.546	18.546
Otros activos no corrientes	10.550	10.575	10.552	2.137	3.314	2.126	3.511
Total activo no corriente	75.709	89.171	100.159	100.916	108.595	110.174	113.330
Activo total	99.657	116.425	126.725	130.025	145.296	143.765	145.444
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	61	2.604	66	92	47	272	166
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	5.378	9.192	10.210	11.031	10.153	11.638	9.723
Obligaciones con entidades financieras C/P	4.778	1.759	5.172	7.682	7.455	6.672	4.231
Obligaciones emitidas C/P	985	2.204	1.764	279	2.233	2.801	2.628
Provisiones	805	-	-	754	1.225	1.099	1.865
Pasivo por impuestos corrientes	562	824	946	705	1.592	830	1.929
Provisiones por beneficios a empleados C/P	1.118	1.874	2.089	1.611	1.786	1.495	2.150
Otros pasivos corrientes	241	265	296	348	348	330	346
Pasivo corriente	13.930	18.723	20.542	22.502	24.838	25.137	23.040
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	-	6.992	10.460	7.984	5.707	5.622	3.712
Obligaciones con entidades financieras L/P	4.014	3.969	5.427	6.174	3.577	2.808	5.087
Obligaciones emitidas L/P	2.556	2.142	378	108	4.898	4.965	3.014
Provisiones por beneficios a empleados L/P	5.380	6.067	6.248	6.392	6.816	6.891	7.169
Pasivos por arrendamientos no corrientes	295	720	425	713	713	1.007	1.007
Pasivo por impuestos no corrientes	4.931	4.562	3.882	3.388	4.443	2.720	4.083
Otros pasivos no corrientes	-	134	80	27	-	-	-
Pasivo no corriente	17.176	24.586	26.900	24.785	26.154	24.012	24.072
Pasivo total	31.106	43.308	47.442	47.287	50.992	49.149	47.111
Capital suscrito o asignado	28.800	31.172	33.172	33.172	33.172	42.720	42.720
Reserva legal	4.085	4.268	4.714	6.117	4.714	6.117	4.714
Ganancias o pérdidas acumuladas	33.539	32.916	35.842	40.310	44.852	43.668	47.183
Ganancia o pérdida neta del periodo	2.128	4.761	5.555	3.138	2.018	2.111	3.716
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	9.547	-	-
Patrimonio total	68.552	73.117	79.283	82.738	94.303	94.616	98.332
Deuda Financiera	12.334	10.075	12.741	14.242	18.162	17.246	14.960
Corto Plazo	5.764	3.963	6.936	7.961	9.688	9.472	6.859
Largo Plazo	6.570	6.111	5.805	6.281	8.475	7.773	8.101
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	39.749	54.218	57.315	51.642	42.594	56.891	44.596
Costo de ventas	(28.607)	(36.592)	(39.168)	(36.153)	(30.413)	(41.028)	(30.827)
Utilidad bruta	11.142	17.626	18.147	15.489	12.181	15.862	13.769
(-) Gastos de administración y ventas	(8.487)	(10.863)	(11.858)	(12.239)	(9.254)	(12.459)	(9.215)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-	-	-	540
Utilidad operativa	2.655	6.763	6.289	3.250	3.197	3.404	5.095
(-) Gastos financieros	(1.370)	(1.781)	(2.598)	(2.025)	(1.656)	(2.818)	(971)
(+) Ingresos financieros	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	1.462	874	2.707	2.523	1.150	2.463	83.125
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	2.747	5.856	6.398	3.747	2.691	3.049	4.955
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	2.747	5.856	6.398	3.747	2.691	3.049	4.955
(-) Impuesto a la renta por pagar	(620)	(1.095)	(843)	(609)	(673)	(938)	(1.239)
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	2.128	4.761	5.555	3.138	2.018	2.111	3.716
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	(921)	(766)	10.013	1.126	(5.355)	(433)	4.279
Flujo Actividades de Inversión	(64)	(1219)	(11901)	(2.333)	(7.339)	(5.572)	(2.188)
Flujo Actividades de Financiamiento	5.098	(2.528)	2.345	1.205	15.500	6.850	(469)
Flujo del Periodo	4.113	(4.514)	457	(2)	2.805	845	1.621
Saldo Inicial de Efectivo	1.084	5.197	683	1.140	1.138	1.983	1.983
Saldo Final de Efectivo	5.197	683	1.140	1.138	3.943	1.983	3.605

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Márgenes e Indicadores Financieros (% US\$, veces y días)

Aglomerados Cotopaxi S.A.

Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24	dic-24	sept-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	-71,97%	-67,49%	-68,34%	-70,01%	-70,77%	-72,12%	-69,12%
Margen Bruto	28,03%	32,51%	31,66%	29,99%	29,23%	27,88%	30,88%
Gastos Operacionales / Ingresos	21,35%	20,04%	20,69%	23,70%	21,73%	21,90%	20,66%
Margen EBIT	6,68%	12,47%	10,97%	6,29%	7,51%	5,98%	11,42%
Gastos Financieros/Ingresos	3,45%	3,28%	4,53%	3,92%	3,89%	4,95%	2,18%
Margen Neto	5,35%	8,78%	9,69%	6,08%	4,74%	3,71%	8,33%
Margen EBITDA	11,30%	16,15%	14,35%	9,86%	10,53%	9,55%	14,46%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones y Amortizaciones	1836	1992	1936	1843	1287	2.028	1356
EBITDA (12 meses)	4.490	8.755	8.225	5.093	5.978	5.432	8.601
EBITDA (acumulado)	4.490	8.755	8.225	5.093	4.483	5.432	6.451
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	3,28	4,92	3,17	2,51	2,71	1,93	6,64
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,78	2,21	1,19	0,64	0,62	0,57	1,25
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,36	0,87	0,65	0,36	0,33	0,31	0,57
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,14	0,20	0,17	0,11	0,12	0,11	0,18
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,45	0,43	0,43	0,48	0,49	0,51	0,49
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,55	0,57	0,57	0,52	0,51	0,49	0,51
Deuda Financiera / Patrimonio	0,18	0,14	0,16	0,17	0,19	0,18	0,15
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,40	0,23	0,27	0,30	0,36	0,35	0,32
Pasivo Total / Patrimonio	0,45	0,59	0,60	0,57	0,54	0,52	0,48
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,75	1,15	1,55	2,80	3,04	3,17	1,74
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	6,93	4,95	5,77	9,29	8,53	9,05	5,48
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	2,13%	4,09%	4,38%	2,41%	1,85%	1,47%	3,41%
ROE (12 meses)	3,10%	6,51%	7,01%	3,79%	2,85%	2,23%	5,04%
Liquidez							
Liquidez General	1,72	1,46	1,29	1,29	1,48	1,34	1,39
Prueba Acida	1,25	1,04	0,84	0,93	1,11	0,92	1,05
Capital de Trabajo	10,08	8,531	6,024	6,607	11,862	8,454	9,074
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	90%	17%	16%	14%	41%	21%	53%
Tasa de Consumo de Efectivo	-342,72	376,14	-38,07	0,17	-311,70	-70,46	-180,16
Cash Runway	-15,16	182	-29,95	6.543,21	-12,65	-28,15	-15,47
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar comerciales	38	46	28	35	31	36	34
Días de Cuentas por Pagar	68	90	94	110	91	102	85
Días de Inventarios	82	77	85	82	82	92	69
Ciclo de Conversión de Efectivo	53	33	19	7	22	26	18
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	4.778	1.759	5.172	7.682	7.455	6.672	4.231
Obligaciones emitidas C/P	985	2.204	1.764	279	2.233	2.801	2.628
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	1.370	1.781	2.598	2.025	1.656	2.818	971
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	5.197	683	1.140	1.138	3.943	1.983	2.787
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	-	-	-
Total Servicio de la deuda	1.937	5.061	8.394	8.848	7.401	10.307	5.043
Cobertura de servicio de deuda M V y GF	(1,58)	2,65	2,55	4,37	(111,69)	1,49	10,60

Fuente: Aglomerados Cotopaxi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.