

CALIFICACIÓN:

Primer Emisión de Obligaciones REB	AA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	abril 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública y del respectivo Contrato Privado y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA	mar-21	Class Rating
AA	sep-21	Class Rating
AA (-)	mar-22	Class Rating
AA (-)	sep-22	Class Rating
AA (-)	mar-23	Class Rating
AA	sep-23	Class Rating
AA	mar-24	GlobalRatings
AA	sep-24	GlobalRatings
AA	Abr-25	GlobalRatings

CONTACTO**Hernán López**

Presidente Ejecutivo

hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA para Primaria de Obligaciones de Largo Plazo que se negocian en el Registro Especial Bursátil REB EMPACALLE S.A. en comité No.353-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024 estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2024 y agosto 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00005102 del 25 de junio de 2021 por un monto de hasta USD 600.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de alimentos en el Ecuador reflejó crecimientos consecutivos entre 2022 y 2024. Sin embargo, diferentes factores en este último año, como la inseguridad y la crisis energética, causaron una ralentización hacia un crecimiento de 0,24%. Aun así, esta cifra es superior a la contracción de la economía ecuatoriana, lo que refleja la importancia del sector en la actividad económica del país y su alta participación dentro del VAB nacional. Al segundo trimestre de 2025, la tendencia creciente en la actividad económica se mantiene, con una expansión importante de 8,33% anual. De cara al cierre 2025, las exportaciones se pueden beneficiar de los acuerdos comerciales que abren las puertas a nuevos mercados de forma preferencial, por lo que el BCE prevé que el sector sea el segundo con mayor crecimiento en el año, alcanzando un 8,10% anual.
- EMPACALLE S.A. se dedica a la fabricación y comercialización de empanadas, cuenta con 43 locales distribuidos a nivel nacional y alrededor del 90% se encuentran en centros comerciales en las principales ciudades del país, alcanzando una cobertura geográfica superior que su competencia. El máximo órgano administrativo, es la Junta General de Accionistas, la empresa dispone de un equipo cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y aptitudes con relación a sus cargos y en el sector alimenticio. La Compañía actualmente no cuenta con Gobierno Corporativo, sin embargo, mantiene reuniones periódicas lideradas por el presidente y el Gerente General.
- La compañía ha generado ventas con una tendencia creciente durante el período de análisis que con un crecimiento del 105% entre los años 2022 y 2023 producto de la apertura de nuevos locales comerciales, publicidad a través de redes sociales y la implementación de un sistema integrado que permite un mejor control de la facturación. A diciembre 2024, se registró un decrecimiento de -7,07%, a causa de los elevados índices de inseguridad y la crisis energética, lo que provocó una reducción en los horarios de atención. Sin embargo, al periodo interanual agosto 2025 se retomó un crecimiento de 15,35%. La empresa ha generado un EBITDA suficiente para cubrir los gastos financieros con una cobertura de 13,94 veces en 2024 y 19,70 veces a agosto 2025.
- EMPACALLE S.A., ha mantenido un índice de apalancamiento controlado con un promedio de 1,17 veces (1,14 veces a agosto 2025). El flujo operativo fue positivo durante el periodo de estudio gracias a que sus ventas son de contado y con un alto nivel de rotación de inventarios.
- La empresa se ha financiado principalmente a través de proveedores, lo que le proporciona plazos más amplios y menores costos financieros, garantizando un equilibrio adecuado, en línea con los objetivos estratégicos. La compañía ha realizado inversiones en maquinaria y hornos para el propio giro del negocio que han sido cubiertas con el flujo de operación y la moderada deuda financiera.
- Las proyecciones, bajo un escenario conservador, muestran niveles de venta incrementales con base a la estrategia de expansión de la compañía y flujos de caja operativos positivos, lo que permitirá una cancelación paulatina de la deuda con costo. La proyección arroja como resultado adecuados indicadores financieros, con capital de trabajo y un apalancamiento acorde a las necesidades de la compañía. En consecuencia, de acuerdo con la proyección, EMPACALLE S.A. estaría en condiciones de cumplir con sus obligaciones.
- La emisión bajo análisis cumple con el resguardo de ley, el resguardo a criterio de Emisor y límite de endeudamiento.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

EMPACALLE S.A. se especializa en la producción y venta de empanadas al horno, fritas y jugos bajo la marca comercial "Empanadas del Paco". Las ventas se distribuyen mayoritariamente (89%) en empanadas y la diferencia en bebidas.

Entre 2022 y 2023, las ventas de la compañía crecieron significativamente, pasando de USD 2,51 millones a USD 5,15 millones, impulsadas por la expansión mediante la apertura de nuevos puntos de venta y estrategias de posicionamiento en redes sociales. Durante el período anual 2022-2023, los ingresos aumentaron un 105% debido a la implementación del sistema de facturación electrónica en todos los locales, mejorando el control de ventas y facturación. Sin embargo, al cierre de 2024, las ventas disminuyeron un 7,07% debido al estado de excepción decretado por el gobierno a inicios de año, por el crecimiento de la inseguridad que redujo la afluencia en los locales.

El costo de ventas ha mostrado variaciones, pasando de 34,68% en 2022 a 41,91% al cierre de 2023. Esta fluctuación se debe a que la empresa ordenó y reclasificó cuentas que se encontraban incorrectamente registradas, las cuales fueron excluidas del costo de ventas y trasladadas a gastos de operación. A diciembre de 2024, el costo de ventas representó el 40,90% de las ventas (47,01% a agosto 2025), mostrando un incremento con respecto al año anterior.

Como resultado de lo expuesto, estas reclasificaciones llevan a observar en conjunto la partición del costo de ventas y el gasto operativo, evidenciando que mantiene estabilidad con mínimas variaciones y una participación promedio de un 97,82% sobre las ventas durante el período de estudio 2022-2024 (95,67% a agosto 2025). Gracias al crecimiento constante en ventas y la estabilidad de costos y gastos, la utilidad operativa ha experimentado una mejora continua, pasando de USD 80 mil en 2022 a USD 94 mil en 2023, no obstante, al cierre del año 2024 alcanzaron USD 67 mil, debido a la reducción de ventas por la crisis de inseguridad y eléctrica descrita con anterioridad. A agosto 2025, la utilidad operativa tuvo una recuperación importante, registrando USD 151 mil.

El EBITDA de la compañía ha mantenido una tendencia creciente, pasando de USD 201 mil en 2022 a USD 239 mil en 2024, en línea con el aumento de la utilidad operativa y las depreciaciones. Este desempeño ha permitido una sólida cobertura de los gastos financieros, que alcanzó 13 veces en 2024. A agosto de 2025, el EBITDA fue de USD 240 mil, con una cobertura de 19,7 veces, lo que demuestra la capacidad de la empresa para generar flujo operativo suficiente para afrontar el pago de intereses.

El activo de la compañía mostró un comportamiento creciente entre los años 2022 y 2024. Se observó un incremento de USD 1,04 millones en 2022, a USD 1,25 millones en 2023 y USD 1,43 millones al cierre de 2024. Estas variaciones se atribuyen principalmente a cambios en los inventarios y en la propiedad, planta y equipo. Entre los años 2021 y 2022, los inventarios incrementaron en un 165% debido a la expansión en locales, lo que demandó un mayor volumen de existencias. Por otra parte, en el año 2023, el crecimiento en inventario fue 315% debido a la adquisición de hornos para los locales, que se contabilizaron como inventario. A 2024, se mantuvo un valor inferior al año anterior ante una estrategia conservadora de abastecimiento ante la crisis eléctrica que se produjo y alcanzó USD 66 mil en agosto 2025.

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en dos cuentas principales: Propiedad planta y equipo e inventarios, que en conjunto representaron el 83,83% de los activos en 2024 y 79,44% a agosto 2025.

El pasivo de la empresa experimentó un aumento durante el período comprendido entre 2022 y 2023, en línea con la mayor inversión en inventarios, propiedad, planta y equipo, como resultado de la expansión registrada en el negocio. Esto generó una mayor necesidad de financiamiento de capital de trabajo, reflejada en cuentas por pagar a proveedores, en el mercado de valores, obligaciones financieras y préstamos con terceros. Hasta diciembre de 2024, el pasivo alcanzó los USD 838 mil, lo que representa un crecimiento del 21,60% en comparación con diciembre de 2023. A agosto 2025, este rubro decreció a USD 649 mil, coherente con la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones REB y el crecimiento del patrimonio.

El patrimonio de la empresa mostró un crecimiento constante, pasando de USD 510 mil en 2022 a USD 596 mil en 2024. La cuenta más representativa históricamente fue el aporte para futuras capitalizaciones, que llegó a tener un valor de USD 372 mil y disminuyó a USD 166 mil en diciembre de 2023 debido al incremento del capital social, que alcanzó los USD 207 mil, al cierre de agosto 2025, esta cuenta está en cero. Además de esta cuenta, el patrimonio se conformó por ganancias acumuladas, reserva legal y resultado del ejercicio. En promedio, el

patrimonio financió el 46% de los activos. Para agosto 2025, el patrimonio alcanzó USD 568 mil y financió el 46,69% de los activos.

Para los años 2022 y 2023, producto de la generación de utilidades y mayores montos de depreciación, la generación de flujo operativo fue positivo lo que permitió financiar el crecimiento en activos fijos, fundamentalmente hornos, y mantener la deuda con costo en los mismos órdenes de magnitud. A diciembre 2024 y agosto 2025, se registró flujo operativo positivo coherente con la reducción de inventarios y considerando los bajos niveles de cuentas por cobrar al ser un negocio que vende principalmente en efectivo.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	2.510	5.154	4.789	3.018	3.482
Utilidad operativa (miles USD)	80	94	67	102	151
Utilidad neta (miles USD)	40	54	32	86	139
EBITDA (miles USD)	201	231	239	214	240
Deuda neta (miles USD)	186	309	511	409	394
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	183	86	34	-	167
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(212)	(16)	(8)	(32)	(60)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	33	45	(78)	31	(17)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	6,01	5,09	-3,07	6,82	-14,37
Capital de trabajo (miles USD)	(297)	(42)	82	21	91
ROE	7,84%	9,57%	5,37%	19,84%	36,57%
Apalancamiento	1,05	1,22	1,41	0,97	1,14

Fuente: EMPACALLE S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

Las proyecciones consideran como premisa principal el crecimiento de los ingresos registrado en los periodos anuales anteriores. Se proyectan ventas crecientes para el cierre de 2025, teniendo en cuenta el crecimiento de locales comerciales que se espera que alcance el punto de equilibrio en 2025. Bajo un escenario conservador, se estima un crecimiento del 6% para el año 2025.

Con la finalidad de estresar los flujos se contempló una participación del costo sobre las ventas de 45% para 2025 es decir 4,1 puntos porcentuales por encima de lo obtenido en 2024 y considerando las reclasificaciones entre el costo y gasto. Por su parte, los gastos operativos, presentarán un ahorro del 4% anual, coherente con el comportamiento registrado hasta agosto 2025, no obstante, mantendrán una participación estable del 49% de las ventas. Con los antecedentes expuestos el EBITADA cubriría en promedio 21 veces los gastos financieros en 2025, evidenciando que la compañía contaría con la capacidad de cubrir las obligaciones inmediatas.

Los índices de liquidez, endeudamiento, solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio. En el caso de EMPACALLE S.A., se proyectó que los niveles de índice de liquidez se mantengan estable en relación con el cierre de agosto 2025, coherente con la composición histórica del activo fijo. Para el cierre 2025, la composición del pasivo proyecta mantenerse en alrededor del 39% en la porción corriente acorde con el comportamiento histórico.

La deuda financiera se ha mantenido moderada, gracias a la estrategia de la compañía de utilizar el apalancamiento con proveedores, lo que permite obtener financiamiento sin intereses, los préstamos de

terceros y el fondeo con recursos propios. Sin embargo, para periodos futuros, se estima que la deuda financiera alcance el 21% del pasivo total para el año 2025.

Producto de las premisas anotadas, la empresa generaría flujos operativos positivos, lo que permitiría una cancelación paulatina de la deuda con costo. En ese escenario, el apalancamiento de la empresa descendería alcanzando valores promedios de 0,94 veces.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de EMPACALLE S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas.
- El sector es sensible a las condiciones climáticas debido a que puede afectar la productividad de los suelos, así como la incidencia de nuevas plagas y enfermedades en los cultivos.

- Los costos de producción representan un factor de riesgo para la industria, ya que volatilidad en los costos de materias primas, energía y mano de obra pueden afectar causar inestabilidad en la rentabilidad y competitividad de las empresas.
- Las plagas representan una amenaza para el sector agroindustrial, dañando cultivos, aumentando los costos de manejo y afectando la rentabilidad de los agricultores y empresas involucradas.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega. Este riesgo se ha visto afectado particularmente por los cortes de energía en el país, que afectan considerablemente la producción a nivel nacional.
- Los avances tecnológicos afectan a la industria manufacturera del Ecuador al exigir una actualización constante de maquinaria y procesos para mantenerse competitiva. Las empresas que no adopten tecnologías modernas pueden limitar su crecimiento y participación en el mercado.
- Los acuerdos comerciales pueden afectar positiva o negativamente a las empresas del sector, ya que aumentan o disminuyen la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima, lo que podría generar variación en los márgenes. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y la diversidad de proveedores con los que cuentan
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo considerando que el sistema *Restaurant PE* y *Contifico* tienen respaldo en la nube y se generan respaldos cada 15 días.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros de robo e incendio que la compañía mantiene sobre los activos con la aseguradora CHUBB SEGUROS ECUADOR S.A.

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

- El sector es sensible a las condiciones climáticas debido a que puede afectar la productividad de los suelos, así como la incidencia de nuevas plagas y enfermedades en los cultivos.
- Los costos de producción representan un factor de riesgo para la industria, ya que volatilidad en los costos de materias primas, energía y mano de obra pueden afectar causar inestabilidad en la rentabilidad y competitividad de las empresas.
- Las plagas representan una amenaza para el sector agroindustrial, dañando cultivos, aumentando los costos de manejo y afectando la rentabilidad de los agricultores y empresas involucradas.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega. Este riesgo se ha visto afectado particularmente por los cortes de energía en el país, que afectan considerablemente la producción a nivel nacional.
- Los avances tecnológicos afectan a la industria manufacturera del Ecuador al exigir una actualización constante de maquinaria y procesos para mantenerse competitiva. Las empresas que no adopten tecnologías modernas pueden limitar su crecimiento y participación en el mercado.
- Los acuerdos comerciales pueden afectar positiva o negativamente a las empresas del sector, ya que aumentan o disminuyen la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión,

al ser una garantía general son todos los activos libres de gravamen. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que EMPACALLE S.A., no registró cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES LARGO PLAZO -REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL (REB)						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	600.000	1.440	10,00%	Semestral	Trimestral
	B		1.080	9,00%		
Saldo vigente febrero 2025	USD 25.750					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	USD 430,000.00 para pago de obligaciones con proveedores, y, USD 170,000.00 en Capital de Trabajo.					
Estructurador financiero	Casa de Valores del Pacífico (valpacífico) S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores del Pacífico (valpacífico) S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Comité de vigilancia	Se constituirá un comité de vigilancia conformado por al menos tres miembros elegidos de entre los tenedores de las obligaciones que no estén vinculados al emisor, que asumirá las facultades y obligaciones asignadas al representante de los obligacionistas en la Ley de Mercado de Valores y la normativa secundaria vigente, que le fueren aplicables.					
Resguardos de Ley	■ Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación en 125%, durante el plazo de vigencia de la emisión.					
Resguardo a criterio del Emisor	■ Mantener un indicador de endeudamiento (Pasivo Total/ Activo Total) no mayor a 0,80 veces durante el plazo de vigencia de la emisión.					
Límite de endeudamiento	Se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.					

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones Largo Plazo, que se negocia a través del Registro Especial Bursátil REB de EMPACALLE S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

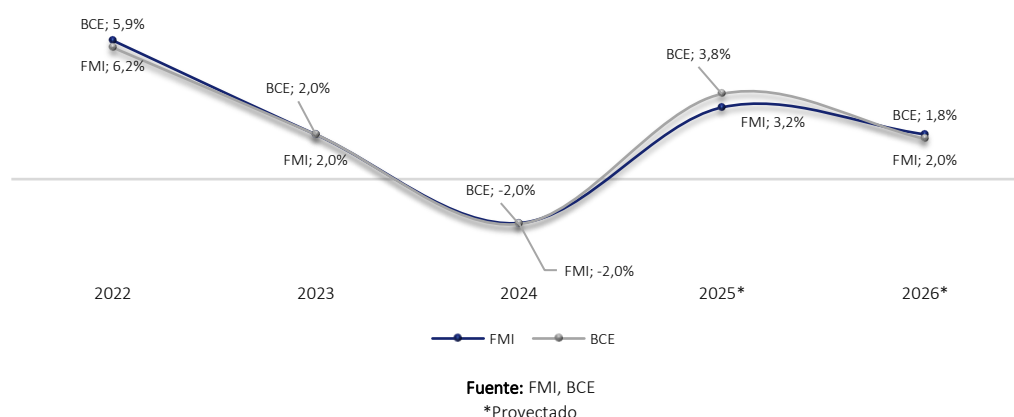
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

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

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.

CRECIMIENTO DEL ECUADOR

Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

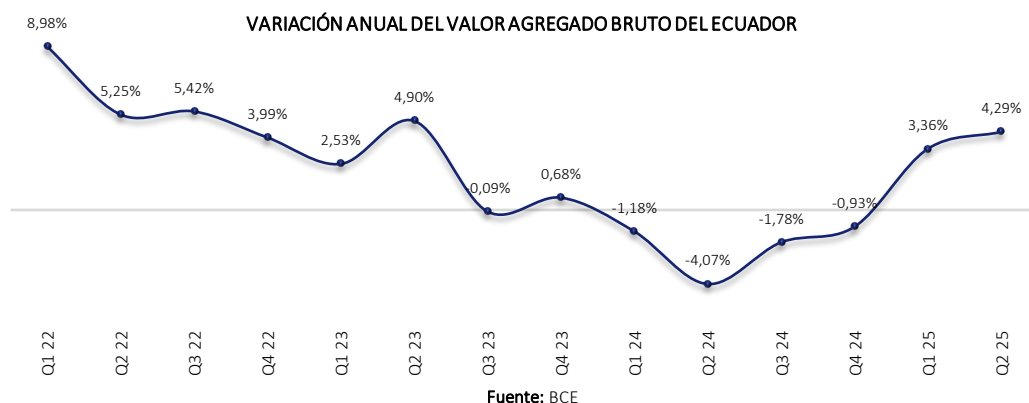
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

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

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

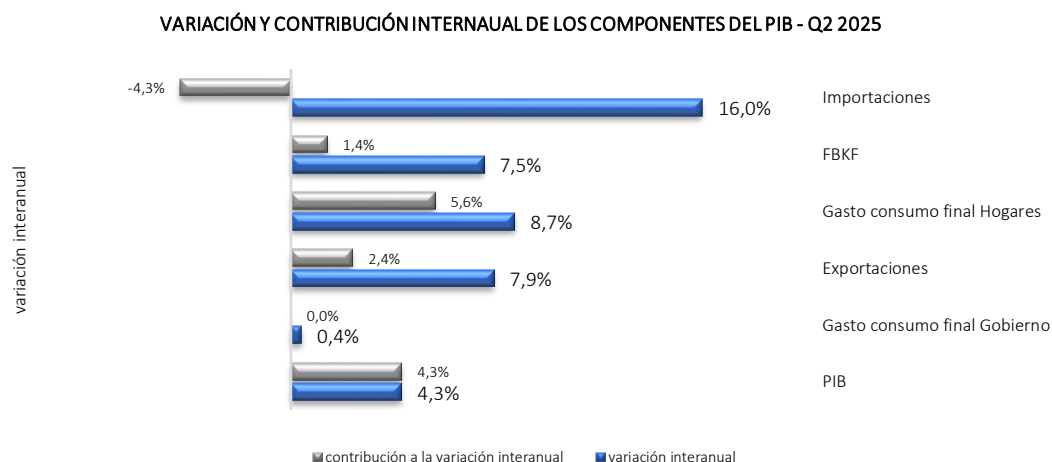
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



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

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



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

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

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

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

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

NIVELES DE CRÉDITO

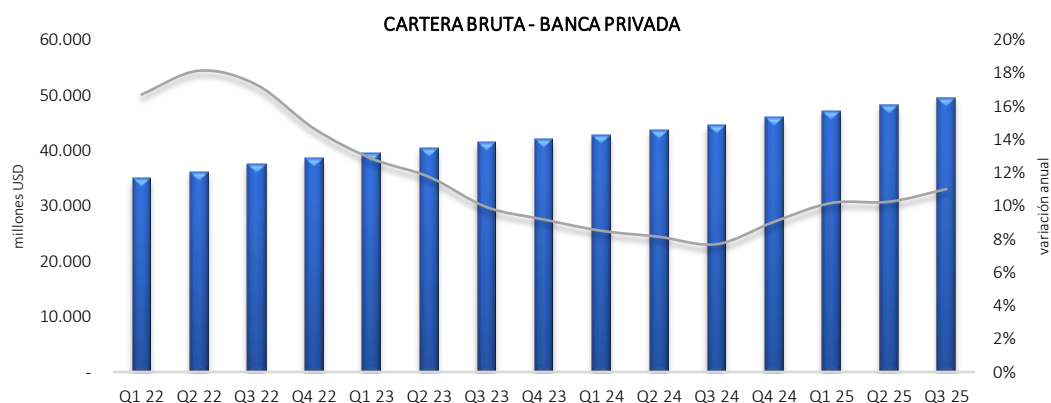
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda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

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

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

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismos que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757

megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

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

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

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2 % en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.
Fuente: BCE						
SECTOR REAL	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,28%	0,81%	-0,47 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,64%	1,63%	-0,03 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	34,3%	35,1%	0,80 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	4,0%	3,6%	-0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	75,53	64,19	-15,01%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.337	787	-41,14%
Ventas netas (millones USD) *	229.065	238.152	244.375	134.551	144.675	7,52%

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-julio de 2025

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

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO- AGOSTO 2024	ENERO- AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	22.651	24.406	7,75%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6.696	5.258	-21,48%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	15.955	19.149	20,02%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	18.021	19.901	10,43%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	4.630	4.505	-2,70%

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO- AGOSTO 2024	ENERO- AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	15.759	15.638	-0,77%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	16.175	17.860	10,42%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-406	-2.221	447,04%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

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

CRECIMIENTO

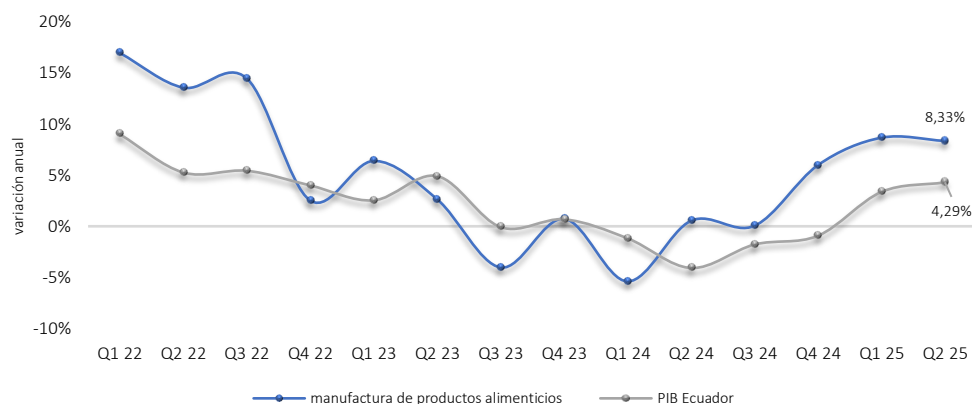
En 2022, el sector de manufactura de alimentos mantuvo un crecimiento superior a dos dígitos, ubicándose en 11,60%, lo que respondió a la reactivación de la economía tras la pandemia y el fin de las medidas de restricción. Sin embargo, el crecimiento en 2023 fue de apenas 1,35%, evidenciando la disminución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

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

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

¹¹ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

CRECIMIENTO - MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS



Fuente: BCE

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

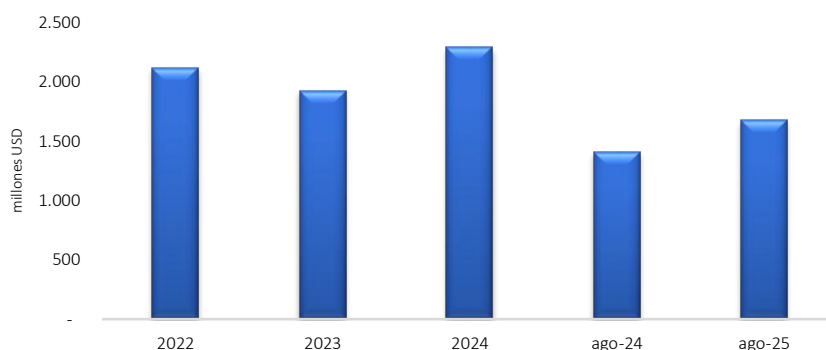
CRÉDITO OTORGADO

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

¹² BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

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

VOLUMEN DE CRÉDITO - MANUFACTURA DE ALIMENTOS



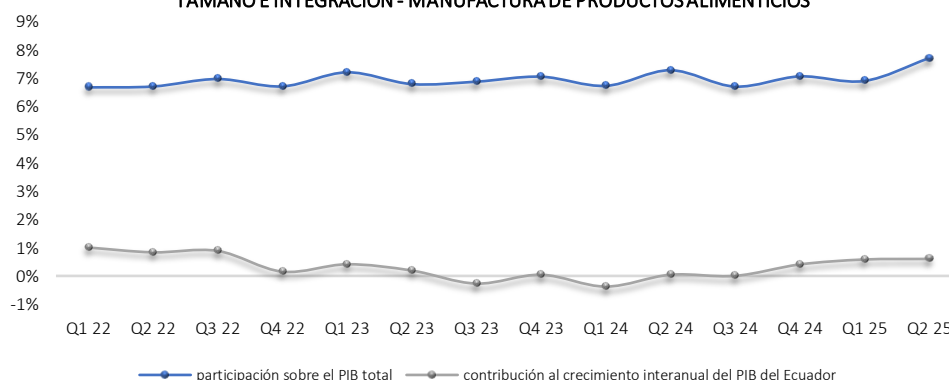
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Entre enero y agosto de 2025, se registra un 18,99% de incremento anual en el crédito otorgado, impulsado por los subsectores de elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos; elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal; y elaboración de productos lácteos.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

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

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS



Fuente: BCE

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

INDUSTRIA DEL CACAO

La industria cacaotera del Ecuador atraviesa un momento clave: gracias a precios internacionales récords, mejoras tecnológicas, genética e inversiones, las exportaciones han crecido fuertemente. Únicamente en el primer semestre de 2025 crecieron un 82 % en valor frente al mismo periodo del año previo, alcanzando USD 2.310 millones, con 248.000 toneladas métricas exportadas. Se proyecta que las exportaciones podrían llegar a 600.000 toneladas para todo el año, beneficiando a más de 400.000 personas implicadas en la cadena

productiva¹⁴. Además, Ecuador aspira a consolidarse como líder mundial (ya es tercero)¹⁵ no solo con volumen, sino con calidad, sostenibilidad y trazabilidad al priorizar el cultivo de cacao fino y nichos diferenciados, lo que se enfatiza en eventos como la Cumbre del Cacao 2025 que reúne actores del sector para articular estos objetivos.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

La crisis energética en el país, que empezó a finales de 2023 y que se agravó en el último trimestre de 2024, afectó a varios sectores que sufrieron hasta 14 horas consecutivas de cortes energéticos. La Cámara de Industrias, Producción y Empleo de Cuenca (CIPEM) calculó que cada hora de corte de luz representa hasta USD 1,2 millones de pérdidas para las empresas manufactureras,¹⁶ mientras que la Cámara de Industrias de Guayaquil estima que fueron de USD 2,4 millones por hora para empresas en Guayaquil. El BCE publicó cifras que, de forma agregada, consideran las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones¹⁷. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.

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

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

Fuente: BCE

*proyectado

INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	-0,86%	1,25%	2,11 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	4,60%	1,37%	-3,23 p.p.
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	-0,57%	0,30%	0,87 p.p.
Inflación productos de la agricultura, silvicultura y pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	3,59%	11,57%	7,98 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	50,10%	51,30%	1,20 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	5,00%	2,90%	-2,10 p.p.
Ventas netas manufactura (USD millones)	35.597	35.308	34.835	19.571	21.257	8,61%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, SRI

*Acumulado enero-julio de 2025

POSICIÓN COMPETITIVA

Los principales competidores de "Empanadas de Paco" son "Empanadas de Nico", "Labra que Labra" e "Inpanadas". Además, compete indirectamente con la industria de la comida rápida. Dado que se trata de personas naturales, no existe información de mercado que permita determinar la participación de cada uno de ellos.

¹⁴ <https://www.primicias.ec/economia/cacao-ecuador-exportaciones-banco-central-amecacao-feria-chokao2025-103767/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/cumbre-cacao-2025-ecuador-liderazgo-mundial-precios-sostenibilidad-100723/>

¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-nocturnos-industrias-empresas-perdidas-78985/>

¹⁷ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

EMPACALLE S.A. tiene como objeto principal dedicarse a la comercialización, venta, asesoramiento, distribución, explotación, almacenamiento capacitación y promoción de alimentos preparados en restaurantes, cevicherías, picanterías, cafeterías; restaurantes de comida rápida, elaboración y venta de empanadas, puestos de refrigerio y establecimientos que ofrecen comida para llevar, reparto de pizza, etcétera.

2025	EMPACALLE S.A. es una empresa ecuatoriana que se dedica a la fabricación y comercialización de empanadas fritas y al horno que cuenta con 43 locales comerciales.
ACTUALIDAD	
2023	El 29 de noviembre se realizó un aumento de capital por USD 206.368, alcanzando un capital suscrito y pagado de USD 207.168.
AUMENTO DE CAPITAL	
2022	El número de locales ascendió a 36, por lo que fue necesario la creación de una planta de producción para abastecer la creciente demanda.
PLANTA DE PRODUCCIÓN	
2021	El 2 de febrero, se realizó una transferencia de acciones del 89% de las acciones de José Alejandro Medina Molina y el 100% de las acciones de Martha Dioselina Cárdenas Sánchez a Flor María Coello Gómez.
TRANSFERENCIA DE ACCIONES	
2020	El 21 de junio, se realizó una transferencia de acciones del 100% de las acciones de Carlos Bonilla Contreras a José Alejandro Medina Molina.
TRASFERENCIA DE ACCIONES	
2019	El 26 de septiembre, se realizó la transferencia del 100% de las acciones de Edison Paco Calle Andrade, con el 92% asignado a Carlos Bonilla Contreras y el 8% restante a Martha Dioselina Cárdenas Sánchez.
TRANSFERENCIA DE ACCIONES	
2017-2019	Debido a la buena acogida por parte del público, la empresa pasó de contar con dos locales en 2017 a 27 locales en 2019. Producto de una reestructuración completa, al contratar a una consultoría especializada en marcas y franquicias.
EXPANSIÓN	
2017	EMPACALLE S.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil-Ecuador mediante escritura pública el 15 de septiembre e inscrita en el Registro Mercantil el 26 de septiembre del mismo año, con una duración de 50 años.
CONSTITUCIÓN	
2012	Nace de manera informal con la receta de la familia Calle en un restaurante de la ciudad de Guayaquil bajo la marca "Empandas del Paco"
INICIO	

Fuente: EMPACALLE S.A.

La misión de la compañía consiste en "Brindar una opción gastronómica al alcance de todos los bolsillos de las familias ecuatorianas.". Mientras que su visión es "Conseguir crecer de manera sostenible a nivel nacional, conservando siempre la calidad de nuestros productos y el servicio al cliente".

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 207.168 acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada. La compañía no dispone de una política formal de dividendos, no obstante, no ha repartido dividendos en los años analizados, y reinvertió los resultados en los años bajo estudio.

Con fecha 2 de marzo de 2024 la accionista mayoritaria Flor María Coello Gómez vendió USD 165.733 a Jose Alejandro Medina Molina. Por lo que la distribución de capital social fue de la siguiente manera:

EMPACALLE S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
F. M. Coello Gómez	Ecuador	20.716,64	10,00%
J. A. Medina Molina	Ecuador	186.451,36	90,00%
Total	-	207.168,00	100,00%

Fuente: SCVS

Posteriormente, con fecha 1 de julio de 2025, se realiza una nueva venta de acciones por lo que la distribución del capital social es la siguiente:

EMPACALLE S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
V. A. Calle Andrade	Ecuador	20.716	9,99%
N. E. Calle Andrade	Ecuador	186.451,36	89,99%
Total	-	207.168,00	100,00%

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los socios, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos con la empresa debido a que existe un apoyo constante en la administración con involucramiento del principal accionista. La empresa ha fortalecido la estructura patrimonial de la institución a través de la reinversión de las utilidades. Los accionistas y administradores de la compañía muestran una amplia trayectoria empresarial.

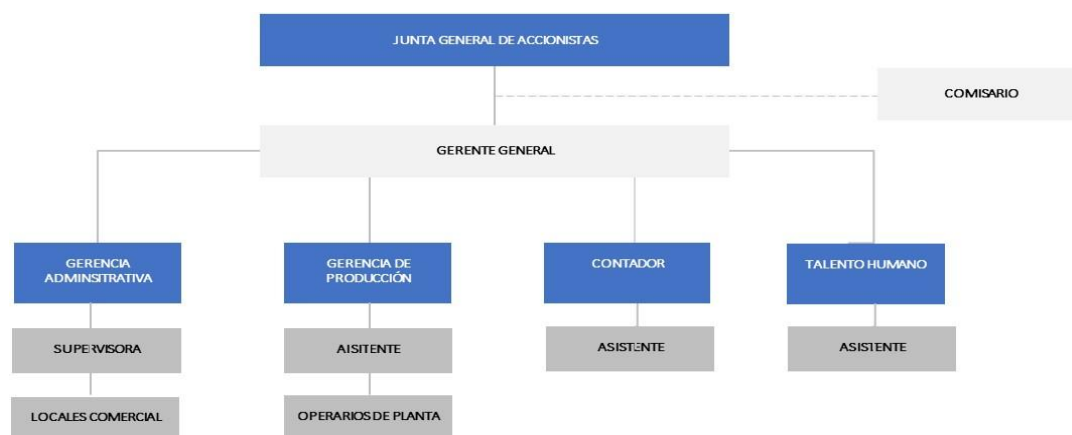
En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, la compañía no presenta vinculación otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria con experiencia en el sector de alimentos.

EMPACALLE S.A. en la actualidad no cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo. La Junta General de Accionistas, es el órgano supremo de la compañía y estará integrada por los accionistas. La administración y representación legal de la compañía estará a cargo del presidente y Gerente General, quienes tendrán la representación legal, judicial y extrajudicial con una duración de 5 años.

La estructura interna de la compañía evidencia varios niveles jerárquicos como lo muestra el organigrama, además, bajo cada una de las gerencias se incluyen cargos de apoyo como asistentes.

Los principales administradores de la compañía cuentan con amplia experiencia y habilidades suficientes para desempeñar las responsabilidades de acuerdo con cada cargo. En la generalidad de los casos, la plana gerencial se ha mantenido sin mayores cambios a lo largo del tiempo, lo que produce sinergias entre las diferentes áreas, existe una baja rotación en los cargos principales de la compañía y por el tipo de negocio la mayoría de ellos ha tenido experiencia previa en el área alimenticia.

EMPACALLE S.A. cuenta con 183 trabajadores, que se considera mantienen un rendimiento y nivel de satisfacción de acuerdo con las expectativas. Los trabajadores de la compañía están distribuidos entre administrativos y obreros. La compañía entrega a cada colaborador el Reglamento Interno de Trabajo en el que se detallan las funciones y responsabilidades que tiene cada una de las partes, así como las respectivas sanciones en caso de no cumplir con ellas. El departamento de Talento Humano realiza evaluaciones a los trabajadores y cuenta con una planificación anual de capacitaciones en varios ámbitos laborales, sociales, culturales de interés público y mediático. No existen sindicatos y/o comités de empresa, ni conflictos laborales.



Fuente: EMPACALLE S.A.

La compañía maneja dos sistemas operativos para garantizar mayor agilidad, seguridad y eficiencia en los procesos. En la actualidad utiliza el sistema *RESTAURANT.PE*, el cual es una solución integrada diseñada para potenciar el crecimiento de negocios gastronómicos. Este sistema ofrece funcionalidades que incluyen el control de caja, gestión de productos, seguimiento de insumos, registro de recetas, transferencias entre almacenes, facturación electrónica y gestión de inventario. Además, en el área contable, la empresa utiliza CONTIFICO.

EMPACALLE S.A. cuenta con un Reglamento Interno de Trabajo y Reglamento de Higiene y Seguridad en el Trabajo, debidamente aprobado por el Ministerio de Trabajo. En cuanto a las políticas de responsabilidad ambiental mantiene los permisos de Trampas de Grasa y afluentes ambientales.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que la compañía cuenta con una estructura administrativa y gerencial establecida, respaldada por sistemas de gestión que han demostrado su eficacia a lo largo del tiempo y que se ajustan al tamaño de la empresa. Además, destaca la participación de algunos accionistas en la administración, lo que demuestra su compromiso con el desarrollo futuro de la empresa.

Actualmente, el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social evidencia que mantiene obligaciones patronales en mora de cuatro cifras bajas. Por otro lado, mantiene deudas en firme con el Servicio de Rentas Internas por cinco cifras bajas, ha cumplido con Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y el certificado del Buró de Crédito muestra que la compañía mantiene saldos por operaciones impagos por cinco cifras bajas. Al revisar los procesos judiciales en el Consejo de la Judicatura se reflejó que el Emisor no se encuentra involucrado en ningún proceso judicial o penal que ponga en riesgo la liquidez o la capacidad de pago.

EMPACALLE S.A. es una empresa con 12 años de experiencia desde sus inicios en la fabricación y comercialización de empanadas, cuenta con 44 locales distribuidos a nivel nacional y varios de sus locales se encuentran en Centros Comerciales, en las principales ciudades del país.

La empresa ofrece una variedad de productos destacados, como empanadas al horno, fritas y jugos. Estos se elaboran con tres tipos de masas: trigo, maíz y verde. Los rellenos disponibles incluyen opciones saladas y dulces, como queso, carne, pollo, chorizo, embutidos, mariscos, camarones, cangrejos, chocolate, piña, manjar, dulce de leche y guayaba.

La empresa tiene una planta ubicada en el Puerto Principal, donde se produce la materia prima. Un aspecto destacado es que fabrica sus propios embutidos y rellenos, lo que permite mantener los productos refrigerados en lugar de congelados. Además, ha implementado sistemas computarizados de tecnificación tanto en la preparación de las empanadas como en la presentación de los locales.

La compañía estableció varios objetivos para los períodos 2024 -2026:

- Expandir el negocio con la apertura de 100 locales a nivel nacional
- Internacionalizar la marca “Empanadas del Paco”
- Brindar un buen servicio al cliente de forma rápida y eficaz.
- Capacitar al personal sobre el producto que se está ofreciendo

RIESGO OPERATIVO

EMPACALLE S.A. tiene el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en los inventarios, por lo que mantenía pólizas de robo y asalto e incendio con CHUBB SEGUROS ECUADOR S.A. con vencimiento en abril de 2026.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, EMPACALLE S.A. participó en Mercado de Valores con la Primera Emisión de Obligaciones Largo Plazo REB. La presencia bursátil que ha mantenido el Emisor se detalla a continuación:

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones REB	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005102	USD 600.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentó el instrumento que EMPACALLE S.A. mantuvo en el Mercado de Valores:

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones REB	113	15	USD 206.00

Fuente: SCVS

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

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Accionistas en su sesión del 12 de febrero del 2021, resolvió aprobar el Primer Programa de Emisión de Largo Plazo que se negocia a través del Registro Especial Bursátil – REB, por un monto de USD 6.00.000 en los términos y condiciones propuestos. Posteriormente la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00005102 del 25 de junio de 2021 autorizó la emisión. Casa de Valores del Pacífico (valpacífico) S.A. inició la colocación de valores el 23 de noviembre 2021 logrando colocar hasta el 17 de marzo 2022 la suma de USD 206.000 en la clase A.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES LARGO PLAZO -REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL (REB)						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	600.000	1.440	10,00%	Semestral	Trimestral
	B		1.080	9,00%		
Saldo vigente Febrero 2025	USD 25.750					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	USD 430.000 para pago de obligaciones con proveedores, y, USD 170.000 en Capital de Trabajo.					
Valor nominal	USD 1.000.					
Rescatos anticipados	La presente emisión No contempla sorteos ni rescates anticipados para su reclamación anticipada.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Casa de Valores del Pacífico (valpacífico) S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores del Pacífico (valpacífico) S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Comité de vigilancia	Se constituirá un comité de vigilancia conformado por al menos tres miembros elegidos de entre los tenedores de las obligaciones que no estén vinculados al emisor, que asumirá las facultades y obligaciones asignadas al representante de los obligacionistas en la Ley de Mercado de Valores y la normativa secundaria vigente, que le fueren aplicables.					
Resguardos de Ley	Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación en 125%, durante el plazo de vigencia de la emisión.					
Resguardo a criterio del Emisor	Mantener un indicador de endeudamiento (Pasivo Total/ Activo Total) no mayor a 0,80 veces durante el plazo de vigencia de la emisión.					
Límite de endeudamiento	Se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.					

Fuente: Circular de Oferta Pública

A continuación, se detalla la tabla de amortización de los valores correspondientes a la Primera Emisión de Obligaciones Largo Plazo REB, a enero de 2024.

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	23/2/2022	206.000	-	5.150	5.150	206.000
2	23/5/2022	206.000	25.750	5.150	30.900	180.250
3	23/8/2022	180.250	-	4.506	4.506	180.250
4	23/11/2022	180.250	25.750	4.506	30.256	154.500
5	23/2/2023	154.500	-	3.863	3.863	154.500
6	23/5/2023	154.500	25.750	3.863	29.613	128.750
7	23/8/2023	128.750	-	3.219	3.219	128.750
8	23/11/2023	128.750	25.750	3.219	28.969	103.000
9	23/2/2024	103.000	-	2.575	2.575	103.000
10	23/5/2024	103.000	25.750	2.575	28.325	77.250
11	23/8/2024	77.250	-	1.931	1.931	77.250
12	23/11/2024	77.250	25.750	1.931	27.681	51.500
13	23/2/2025	51.500	-	1.288	1.288	51.500
14	23/5/2025	51.500	25.750	1.288	27.038	25.750
15	23/8/2025	25.750	-	644	644	25.750
16	23/11/2025	25.750	25.750	644	26.394	-

Fuente: Circular de Oferta Pública

Mientras las obligaciones estén en circulación, la compañía deberá mantener los resguardos legales y cumplir con los compromisos adicionales que haya adquirido.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación en 125%, durante el plazo de vigencia de la emisión.	Al 31 de agosto de 2025, presentó una relación de activos depurados (USD 1,16 millones) sobre obligaciones en circulación (USD 25,7 mil) de 45,2 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE
Mantener un indicador de endeudamiento (Pasivo Total/ Activo Total) no mayor a 0,80 veces durante el plazo de vigencia de la emisión.	Al 31 de agosto de 2025, presentó un indicador de Pasivo Total/ Activo Total de 0,36 veces.	CUMPLE

Fuente: EMPACALLE S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.	Al 31 de agosto de 2025, la compañía presentó un indicador de Pasivos con costo/ Patrimonio de 0,31 veces.	CUMPLE

Fuente: EMPACALLE S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. 31 de agosto de 2025. La compañía mantuvo un total de activos por USD 1,21 millones, de los cuales USD 1,16 millones fueron activos depurados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de agosto de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS DEPURADOS	MONTO (USD)
Activo Total	1.217.102
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	55.571
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) 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 estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	1.161.532
Saldo de obligaciones en circulación	25.700
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	45,20

Fuente: EMPACALLE S.A.

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido". Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de la Primera Emisión de Largo Plazo REB representó el 2,26% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2025 y el 4,52% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	568.308
200% Patrimonio	1.136.616
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	25.700
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	25.700
Total Emisiones/200% Patrimonio	2,26%

Fuente: EMPACALLE S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2022, 2023 y 2024 auditado por Auditool Consultores Cía. Ltda. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros internos con corte agosto 2024 y agosto 2025 según consta en anexos. Los Estados Financieros Auditados de 2023 y 2024 tienen una opinión sin salvedades:

Los Estados Financieros Auditados de 2022 tienen opinión con salvedades:

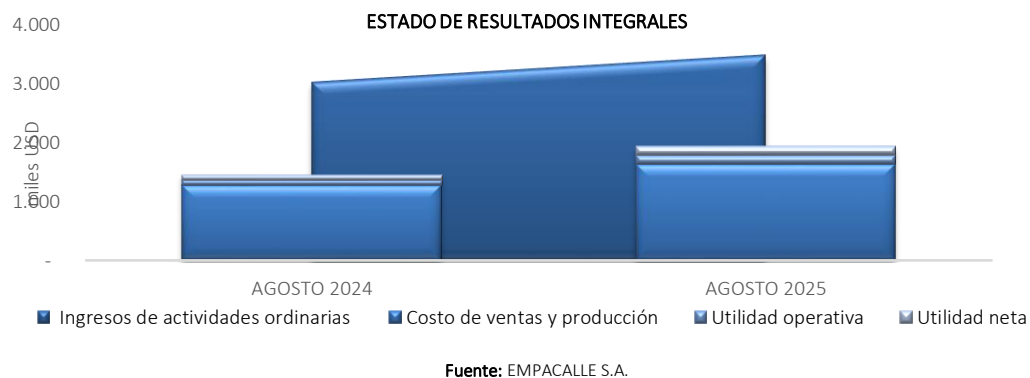
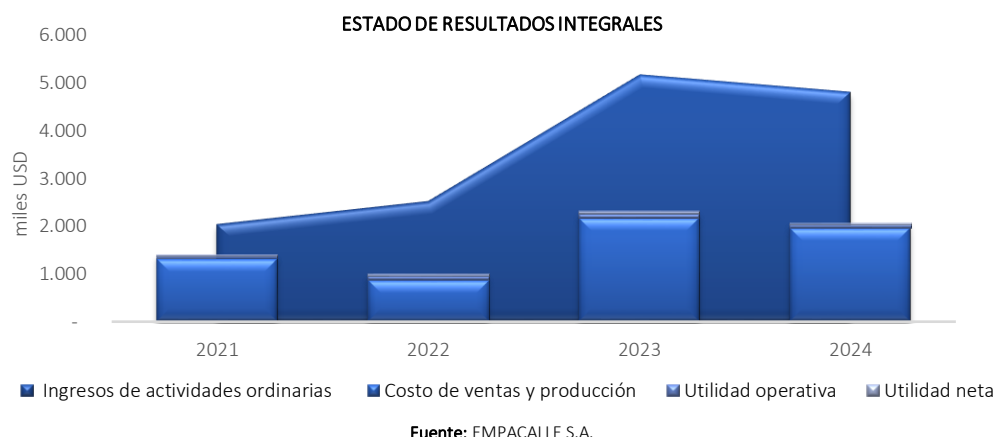
- De acuerdo con la auditora, "Al 31 de diciembre 2022 no nos fue posible la toma física de inventarios con corte a la fecha antes indicada; por tanto, no nos hemos podido satisfacer sobre la aseveración de existencia de estos, ni realizando procedimientos alternos".
- De acuerdo con la auditora, "Al 31 de diciembre 2022 los estados financieros de la Compañía no incluyen provisiones para obligaciones por beneficios definidos de sus empleados, tal como lo requiere la sección 2B- Beneficios a los empleados de las NIIF para las Pymes".
- De acuerdo con la auditora, "Al 31 de diciembre 2022 no nos fue posible recibir la confirmación de saldos y obligaciones bancarios emitidas por las Instituciones Financieras para poder verificar la exactitud de las cifras.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

EMPACALLE S.A. se dedica a la fabricación y comercialización de empanadas al horno, fritas y jugos, bajo la marca comercial "Empanadas del Paco". Las ventas provienen en un 89% de la venta de empanadas y la diferencia a bebidas.

Entre 2022 y 2023, las ventas de la compañía crecieron significativamente, pasando de USD 2,51 millones a USD 5,15 millones, impulsadas por la expansión mediante la apertura de nuevos puntos de venta y estrategias de posicionamiento en redes sociales. Durante el período anual 2022-2023, los ingresos aumentaron un 105% debido a la implementación del sistema de facturación electrónica en todos los locales, mejorando el control de ventas y facturación. Sin embargo, al cierre de 2024, las ventas disminuyeron un 7,07% debido al estado de excepción decretado por el gobierno a inicios de año, por el crecimiento de la inseguridad que redujo la afluencia en los locales. Además de la crisis eléctrica que tuvo afectaciones. A agosto 2025, las ventas se incrementaron un 15,35% respecto 2024, coherente con las estrategias de expansión de la compañía.

El costo de ventas ha mostrado variaciones, pasando de 34,68% en 2022 a 41,91% al cierre de 2023. Esta fluctuación se debe a que la empresa ordenó y reclasificó cuentas que se encontraban incorrectamente registradas, las cuales fueron excluidas del costo de ventas y trasladadas a gastos de operación. A diciembre de 2024, el costo de ventas representó el 40,90% de las ventas (47,01% a agosto 2025), mostrando un incremento con respecto al año anterior.



GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de la compañía están compuestos en un 75% por el arrendamiento de locales, en línea con la expansión evidente y el gasto de personal necesario para la operación. El gasto operativo total ha mantenido una tendencia creciente en términos monetarios, aumentando de USD 1,56 millones en 2022 a USD 2,90 millones en 2023, lo cual es coherente con el crecimiento de la compañía y las reclasificaciones de costos. A diciembre 2024 los gastos operativos decrecieron a USD 2,76 millones. En cuanto a su proporción respecto a las ventas, el gasto operativo ha mostrado fluctuaciones, pasando del 62,14% en 2022 a 56,02% en 2023. A diciembre 2024 la participación fue relativamente estable pese a la reducción de las ventas alcanzando 57,69%. Para los períodos interanuales, los gastos operativos mantuvieron estabilidad en participación sobre las ventas situándose en 48,66% a debido al crecimiento en las ventas similar a la de los gastos operativos.

Como resultado de lo expuesto, estas reclasificaciones llevan a observar en conjunto la partición del costo de ventas y el gasto operativo, evidenciando que mantiene estabilidad con mínimas variaciones y una participación promedio de un 97,82% sobre las ventas durante el período de estudio 2022-2024 (95,67% a agosto 2025). Gracias al crecimiento constante en ventas y la estabilidad de costos y gastos, la utilidad operativa ha experimentado una mejora continua, pasando de USD 80 mil en 2022 a USD 94 mil en 2023, no obstante, al cierre del año 2024 alcanzaron USD 67 mil, debido a la reducción de ventas por la crisis de inseguridad y eléctrica descrita con anterioridad. A agosto 2025, la utilidad operativa tuvo una recuperación importante, registrando USD 151 mil.

El EBITDA de la compañía ha mantenido una tendencia creciente, pasando de USD 201 mil en 2022 a USD 239 mil en 2024, en línea con el aumento de la utilidad operativa y las depreciaciones. Este desempeño ha permitido una sólida cobertura de los gastos financieros, que alcanzó 13 veces en 2024. A agosto de 2025, el EBITDA fue de USD 240 mil, con una cobertura de 19,7 veces, lo que demuestra la capacidad de la empresa para generar flujo operativo suficiente para afrontar el pago de intereses.

Los gastos financieros de EMPACALLE S.A. han estado compuestos históricamente por intereses bancarios y del mercado de valores. En 2022 alcanzaron su valor más alto, con un rubro de USD 27 mil. Desde entonces, se

observó una disminución progresiva, llegando a USD 17 mil en 2024, debido a la amortización de la deuda financiera. Hasta agosto de 2025, se ha registrado un valor de USD 12 mil.

Durante los años 2022 y 2023, la utilidad neta experimentó una tendencia alcista coherente con la expansión descrita anteriormente, pasando de USD 40 mil en 2022 a USD 54 mil en 2023, principalmente debido al incremento de las ventas y al comportamiento de los costos. Esto refleja una mejora significativa en el desempeño financiero de la empresa. En cuanto al ROE, este mostró un aumento de 7,84% en 2022, incrementando al 10% en 2023. No obstante, a diciembre 2024 disminuyó producto de la reducción de las ventas descritas en párrafos anteriores y se situó en USD 32 mil con un ROE de 5,37%. Hasta agosto 2025, la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta fue de USD 139 mil, mostrando una recuperación en comparación al periodo anterior debido a la estabilidad de costos y gastos y reducción de gastos financieros.

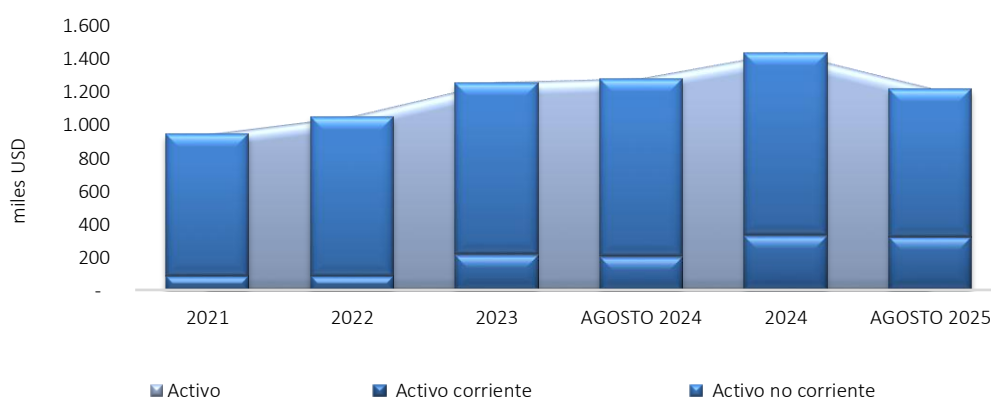
CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de la compañía mostró un comportamiento creciente entre los años 2022 y 2024. Se observó un incremento de USD 1,04 millones en 2022, a USD 1,25 millones en 2023 y USD 1,43 millones al cierre de 2024. Estas variaciones se atribuyen principalmente a cambios en los inventarios y en la propiedad, planta y equipo. Entre los años 2021 y 2022, los inventarios incrementaron en un 165% debido a la expansión en locales, lo que demandó un mayor volumen de existencias. Por otra parte, en el año 2023, el crecimiento en inventario fue 315% debido a la adquisición de hornos para los locales, que se contabilizaron como inventario. A 2024, se mantuvo un valor inferior al año anterior ante una estrategia conservadora de abastecimiento ante la crisis eléctrica que se produjo y alcanzó USD 66 mil en agosto 2025.

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en dos cuentas principales: Propiedad planta y equipo e inventarios, que en conjunto representaron el 83,83% de los activos en 2024 y 79,44% a agosto 2025.

Entre 2022 y 2024, los activos no corrientes representaron, en promedio, alrededor del 92% del total de activos (74,03% a agosto de 2025), principalmente por las inversiones en maquinaria y equipos destinadas a adecuar los puntos de venta, los cuales experimentaron un incremento. Esta situación, hasta el cierre de 2023, generó un capital de trabajo negativo y, en consecuencia, un índice de liquidez inferior a la unidad, con un promedio anual de 0,61 veces. Para el cierre de 2024 se evidencia una mejora al alcanzar 1,10 veces y 1,40 veces a agosto de 2025.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: EMPACALLE S.A.

La propiedad, planta y equipo, se destaca como la más representativa, se ha conformado históricamente por, maquinaria y equipo, muebles y enseres, vehículos y equipos de cómputo. La empresa ha realizado inversiones dentro de este rubro por lo que presenta una tendencia creciente. Para diciembre de 2023, la propiedad, planta y equipo sin considerar depreciación alcanzó un total de USD 1,47 millones, 15% superior al período 2022, debido a la incorporación de la nueva planta de procesamiento, y un incremento en hornos. Este valor se incrementó a diciembre 2024 al alcanzar USD 1,71 millones (se mantuvo estable a agosto 2025) que se atribuyó a mayor equipamiento de muebles, maquinaria y equipo para los nuevos puntos de venta. Por su parte la depreciación acumulada registró USD 604 mil en 2024 y 694 mil a agosto 2025.

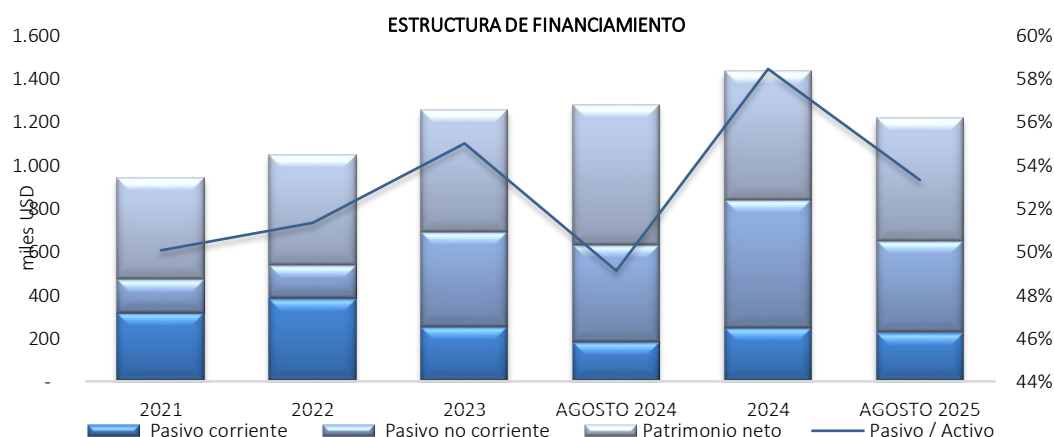
La cuenta de inventario está compuesta por materia prima, que incluye productos alimenticios, los cuales son enviados a producción. Además, esta cuenta incluye producto terminado y material de empaque. Los niveles de rotación del inventario se incrementaron de 16 días en 2022 a 27 en 2023 para ubicarse en 18 al cierre de 2024, en función del crecimiento de la demanda. A agosto 2025, la rotación de inventarios alcanzó 10 días.

Es importante destacar que la compañía no mantuvo cuentas por cobrar hasta 2023, ya que la totalidad de sus ventas se realizaba al contado. Esta situación también favorecía una adecuada diversificación de clientes, dado que la mayor parte de los ingresos provenía del consumidor final. No obstante, como parte de la estrategia de crecimiento, en noviembre de 2024 se otorgó un crédito a 60 días a la empresa Nuevas Operaciones Comerciales Nucopsa S.A., que comercializa el producto en gasolineras. Como resultado, a diciembre de 2024 se registraron cuentas por cobrar por USD 34 mil, y a agosto de 2025, por USD 42 mil.

El efectivo y equivalente es un rubro que ha mantenido un valor estable durante el período anual analizado superior a USD 35 mil. Para diciembre 2023 este rubro registró USD 48 mil y USD 116 mil a 2024, necesario para el correcto desenvolvimiento de la compañía. A agosto 2025, esta cuenta registró USD 50 mil.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, la principal fuente de financiamiento de EMPACALLE S.A. ha sido a través de proveedores, la cual ha variado según los niveles de inventario y las inversiones en maquinaria necesarias para el funcionamiento del negocio. Le siguen las obligaciones con instituciones financieras y el mercado de valores. Durante los períodos de 2021 a 2022, estas cuentas representaron en promedio el 46,36% del financiamiento total de los activos. No obstante, para diciembre de 2023, esta proporción disminuyó al 29,16% y 24,78% a 2024, debido a la inclusión de préstamos con terceros que financiaron el 21% de los activos, así como al fortalecimiento del patrimonio mediante un aumento en el capital social. Para agosto de 2025, estas cuentas representaron el 28,41% del financiamiento de los activos, mientras que los préstamos con terceros alcanzaron el 21,91%.



Fuente: EMPACALLE S.A.

El pasivo de la empresa experimentó un aumento durante el período comprendido entre 2022 y 2023, en línea con la mayor inversión en inventarios, propiedad, planta y equipo, como resultado de la expansión registrada en el negocio. Esto generó una mayor necesidad de financiamiento de capital de trabajo, reflejada en cuentas por pagar a proveedores, en el mercado de valores, obligaciones financieras y préstamos con terceros. Hasta diciembre de 2024, el pasivo alcanzó los USD 838 mil, lo que representa un crecimiento del 21,60% en comparación con diciembre de 2023. A agosto 2025, este rubro decreció a USD 649 mil, coherente con la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones REB y el crecimiento del patrimonio.

En un principio, el pasivo se concentraba en su totalidad en el corto plazo, llegando al 71% en el año 2022. No obstante, con la incursión de la compañía en el mercado de valores mediante la primera REB, la deuda fue reestructurada, aliviando la presión sobre el corto plazo. Esto se reflejó en que dicho indicador se redujo al 37%, para el año 2023 y 35% en 2024 (34,71% a agosto 2025).

Las cuentas con proveedores representa obligaciones de pago por bienes o servicios adquiridos en el curso normal de los negocios, los principales productos que tiene la compañía adquiere son discos de empanadas, productos cárnicos y bebidas no alcohólicas. El valor nominal de estas cuentas es equivalente a su costo amortizado, ya que no generan intereses y son pagaderas en el corto plazo. El departamento de compras lleva a

cabo un proceso de cotización para seleccionar la mejor alternativa, coordinando de manera eficiente los recursos humanos, técnicos y materiales según las necesidades de la compañía, el flujo y el presupuesto, con el objetivo de evitar desperdicios.

El comportamiento de proveedores tuvo una tendencia a la baja pasando de USD 251 mil en 2022 a USD 176 mil en 2023 y USD 136 mil a 2024, debido a la disminución de plazos con proveedores para aprovechar descuentos y a la reclasificación del costo al gasto operativo. A agosto 2025, registró un valor por USD 168 mil.

La deuda con costo, compuesta por instrumentos del Mercado de Valores y obligaciones financieras, experimentó ligeras fluctuaciones, pasando de USD 226 mil en 2022 y a USD 189 mil en 2023, para posteriormente incrementara a USD 218 mil en 2024 (USD 177 mil a agosto 2025). Estas variaciones fueron el resultado de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones REB, que tuvo lugar entre 2021 y 2022 y fue amortizase en 2023. Al cierre de 2024 el saldo vigente en mercado de valores fue USD 51,50 mil y para agosto de 2025 se ubicó en 25,75 mil.

Por otro lado, las obligaciones financieras para diciembre de 2024 ascendieron a USD 167 mil, disminuyendo a USD 152 mil en agosto de 2025. Estas obligaciones corresponden a operaciones realizadas con el Banco Pichincha C.A. y Banco Pacífico, con tasas de interés que oscilan entre el 11,5% y el 13%.

El flujo operativo fue positivo durante el período de análisis 2022 y 2024, gracias a la alta rotación de inventarios y al hecho de que la compañía no mantiene cuentas por cobrar, ya que la mayoría de las ventas son al consumidor final. Esto permitió un bajo nivel de endeudamiento para financiar la inversión en nuevos locales comerciales y facilitó la cancelación de parte de deuda financiera en 2024.

En el año 2023, la empresa adquirió una deuda con terceros por un total de USD 167 mil. Esta deuda no genera intereses y no tiene un plazo establecido de vencimiento. Los acreedores son Paco Calle, Restacost S.A. y Just S.A. A diciembre 2024, la deuda con terceros fue de USD 408 mil y USD 267 mil a agosto 2025.

El patrimonio de la empresa mostró un crecimiento constante, pasando de USD 510 mil en 2022 a USD 596 mil en 2024. La cuenta más representativa históricamente fue el aporte para futuras capitalizaciones, que llegó a tener un valor de USD 372 mil y disminuyó a USD 166 mil en diciembre de 2023 debido al incremento del capital social, que alcanzó los USD 207 mil, al cierre de agosto 2025, esta cuenta está en cero. Además de esta cuenta, el patrimonio se conformó por ganancias acumuladas, reserva legal y resultado del ejercicio. En promedio, el patrimonio financió el 46% de los activos. Para agosto 2025, el patrimonio alcanzó USD 568 mil y financió el 46,69% de los activos.

El apalancamiento registró un comportamiento creciente coherente con el crecimiento de la operación de la compañía pasando de 1,05 veces en 2022 a 1,22 veces en 2023 y a 1,41 veces a 2024, acorde con la necesidad de financiamiento que tuvo la compañía, consistente en mayores hornos, y activo fijo. A agosto 2025, el apalancamiento registró 1,14 veces debido a la reinversión de utilidades de ejercicios anteriores.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones del Estado de Resultados Integrales, aspectos importantes para analizar la capacidad de pagos de la presente emisión de obligaciones. A diciembre 2024, se evidenció un crecimiento en ventas 3 veces superior frente a lo estimado dada la estrategia de expansión de la compañía y el impulso del negocio mediante redes sociales.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES (MILES USD)	REAL (MILES USD)
Ingresos de actividades ordinarias	1.621	4.789
Costo de ventas y producción	583	1.959
Margen bruto	1.037	2.830
Gastos de administración y Ventas	(887)	(2.763)
Utilidad operativa	151	67
Gastos financieros	(11)	(17)
Utilidad antes de impuestos	140	50

Fuente: Circular de oferta pública

El costo de ventas tuvo una mayor participación en comparación con lo planificado (41% vs. 36%) debido al incremento en mano de obra y costos logísticos asociados al crecimiento en el número de locales. Como

resultado, el margen bruto alcanzó un cumplimiento del 173%. Por otro lado, los gastos administrativos, de ventas y financieros superaron las proyecciones. Por ello, los beneficios antes de impuestos fueron positivos, aunque inferiores a lo esperado.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y en la posición financiera a diciembre de 2024. Adicional, ha estresado las proyecciones realizadas por la compañía para analizar la capacidad de reacción en situaciones diferentes a las esperadas.

Las proyecciones se fundamentan en el crecimiento de los ingresos previsto para el año 2025, que se atribuye a la creciente demanda del producto y por otra parte al crecimiento de la inseguridad que ha limitado una mayor expansión. Por otra parte, se realizó un aumento en el número de locales comerciales durante diciembre de 2024 y se espera que alcance el punto de equilibrio. Bajo un escenario conservador, se proyecta un incremento en las ventas de 10% en 2025 (el crecimiento interanual real a agosto 2025 fue del 15,35%), lo cual está alineado con la estrategia de expansión que la compañía tiene contemplada en su planificación estratégica.

Con la finalidad de estresar los flujos se contempló una participación del costo sobre las ventas de 45% para 2025 es decir 4,1 puntos porcentuales por encima de lo obtenido en 2024 y considerando las reclasificaciones entre el costo y gasto. Por su parte, los gastos operativos, presentarán un ahorro del 4% anual, coherente con el comportamiento registrado hasta agosto 2025, no obstante, mantendrán una participación estable del 49% de las ventas. Con los antecedentes expuestos el EBITADA cubriría en promedio 21 veces los gastos financieros en 2025, evidenciando que la compañía contaría con la capacidad de cubrir las obligaciones inmediatas.

La cuenta de propiedad, planta y equipo constituye el activo más importante de la compañía y se espera que mantenga su tendencia creciente, como ha sido evidente en períodos históricos, en coherencia con el plan de expansión de la empresa. Por tanto, se prevé un incremento de 10% para el año 2025. La depreciación acumulada ira acorde al histórico y con las estrategias planteadas por la compañía.

El rubro de inventarios se compone principalmente de materia prima como cárnicos, discos de empanadas y bebidas no alcohólicas, que se constituye inventario de fácil rotación, sin embargo, considerando la expansión y apertura de nuevo locales, se estima que la rotación de inventario sería de 20 días.

Asimismo, se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una disminución de la rotación de cuentas por pagar, que le permitirá mantener mayores descuentos con proveedores. Las proyecciones realizadas consideran la necesidad de nueva deuda financiera para períodos futuros.

Los índices de liquidez, endeudamiento, solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio. En el caso de EMPACALLE S.A., se proyectó que los niveles de índice de liquidez se mantengan estable en relación con el cierre de agosto 2025, coherente con la composición histórica del activo fijo. Para el cierre 2025, la composición del pasivo proyecta mantenerse en alrededor del 39% en la porción corriente acorde con el comportamiento histórico.

La deuda financiera se ha mantenido moderada, gracias a la estrategia de la compañía de utilizar el apalancamiento con proveedores, lo que permite obtener financiamiento sin intereses, los préstamos de terceros y el fondeo con recursos propios. Sin embargo, para periodos futuros, se estima que la deuda financiera alcance el 21% del pasivo total para el año 2025.

Producto de las premisas anotadas, la empresa generaría flujos operativos positivos, lo que permitiría una cancelación paulatina de la deuda con costo. En ese escenario, el apalancamiento de la empresa descendería alcanzando valores promedios de 0,94 veces.

Es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene EMPACALLE S.A.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública y demás documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de la Primera Emisión de Obligaciones REB de EMPACALLE S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO	INTERANUAL	
ACTIVO	1.047	1.252	1.433	1.437	1.276	1.217
Activo corriente	86	211	327	346	202	316
Efectivo y equivalentes al efectivo	40	48	116	205	56	50
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	-	-	34	-	15	42
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	-	-	-	-	-	-
Anticipos a proveedores	-	-	-	-	-	-
Inventarios	39	160	95	132	73	66
Activos por contrato	-	-	-	-	-	-
Otros activos corrientes	8	3	82	9	59	158
Activo no corriente	961	1.042	1.106	1.092	1.075	901
Propiedades, planta y equipo	1.283	1.478	1.710	1.881	1.623	1.595
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(322)	(436)	(604)	(789)	(548)	(694)
Terrenos	-	-	-	-	-	-
Construcciones en curso	-	-	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	-	-	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-
PASIVO	537	689	838	695	627	649
Pasivo corriente	383	253	245	272	180	225
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	251	176	137	132	119	168
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	71	21	34	59	18	20
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	24	33	47	51	32	23
Otros pasivos corrientes	36	23	28	30	11	13
Pasivo no corriente	155	436	592	423	447	424
Obligaciones con entidades financieras LP	-	66	132	90	96	131
Obligaciones emitidas LP	155	103	52	-	77	26
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	267	408	333	274	267
PATRIMONIO NETO	510	564	596	742	649	568
Capital suscrito o asignado	1	207	207	207	207	207
Reserva legal	12	12	12	15	12	12
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	85	125	179	211	179	211
Ganancia o pérdida neta del periodo	40	54	32	143	86	139
Otras cuentas patrimoniales	372	166	166	166	166	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	2.510	5.154	4.789	5.268	3.018	3.482
Costo de ventas y producción	870	2.160	1.959	2.371	1.266	1.637
Margen bruto	1.639	2.994	2.830	2.898	1.753	1.845
(-) Gastos de administración	(1.560)	(2.900)	(2.763)	(2.653)	(1.651)	(1.694)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	80	94	67	245	102	151
(-) Gastos financieros	(27)	(22)	(17)	(20)	(16)	(12)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	53	72	50	225	86	139
(-) Participación trabajadores	-	-	(8)	(34)	-	-
Utilidad antes de impuestos	53	72	43	191	86	139
(-) Gasto por impuesto a la renta	(13)	(18)	(11)	(48)	-	-
Utilidad neta	40	54	32	143	86	139
EBITDA	201	231	239	430	214	240
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO	INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	183	86	34	402		167
Flujo Actividades de Inversión	(235)	-	(236)	(171)		
Flujo Actividades de Financiamiento	25	(78)	270	(141)		(348)
Saldo Inicial de Efectivo	65	40	48	116	40	116
Flujo del período	(26)	8	68	90		(66)
Saldo Final de efectivo	40	48	116	205	40	49

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO	INTERANUAL	
MÁRGENES						
Costo de Ventas / Ventas	35%	42%	41%	45%	42%	47%
Margen Bruto/Ventas	65%	58%	59%	55%	58%	53%
Utilidad Operativa / Ventas	3%	2%	1%	5%	3%	4%
LIQUIDEZ						
Capital de trabajo (miles USD)	(297)	(42)	82	73	21	91
Prueba ácida	0,12	0,20	0,94	0,79	0,71	1,11
Índice de liquidez	0,22	0,83	1,33	1,27	1,12	1,40
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	183	86	34	402	-	167
SOLVENCIA						
Pasivo total / Activo total	51%	55%	58%	48%	49%	53%
Pasivo corriente / Pasivo total	71%	37%	29%	39%	29%	35%
EBITDA / Gastos financieros	7,55	10,47	13,94	21,36	13,54	19,70
Años de pago con EBITDA (APE)	0,93	1,33	2,14	0,64	1,27	1,09
Años de pago con FLE (APF)	1,01	3,57	15,09	0,69	-	2,37
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	33	45	(78)	(151)	31	(17)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	6,01	5,09	(3,07)	(2,85)	6,82	(14,37)
Capital social / Patrimonio	0%	37%	35%	28%	32%	36%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,05	1,22	1,41	0,94	0,97	1,14
ENDEUDAMIENTO						
Deuda financiera / Pasivo total	42%	52%	75%	69%	74%	68%
Deuda largo plazo / Activo total	15%	13%	13%	6%	14%	13%
Deuda neta (miles USD)	186	309	511	277	409	394
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(212)	(16)	(8)	-	(32)	(60)
RENTABILIDAD						
ROA	3,81%	4,31%	2%	10%	10%	17%
ROE	7,84%	9,57%	5,37%	19,31%	20%	37%
EFICIENCIA						
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	2	2	2	2	2	2
Días de inventario	16	27	18	20	14	10
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	-	-	3	-	1	3
Días de pago CP	104	29	25	20	23	25

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	INTERANUAL		
Obligaciones con entidades financieras CP	71	21	34	59	18	20
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	66	132	90	96	131
Obligaciones emitidas LP	155	103	52	-	77	26
Préstamos con terceros LP	-	167	408	333	274	267
Subtotal deuda	226	357	626	482	465	444
Efectivo y equivalentes al efectivo	40	48	116	205	56	50
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	186	309	511	277	409	394
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	INTERANUAL		
Inventarios	39	160	95	132	73	66
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	-	-	34	-	15	42
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	251	176	137	132	119	168
NOF	(212)	(16)	(8)	-	(32)	(60)
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	INTERANUAL		
Obligaciones con entidades financieras CP	47	71	21	34	71	21
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	27	22	17	20	16	12
Efectivo y equivalentes al efectivo	40	48	116	205	56	50
SERVICIO DE LA DEUDA	33	45	(78)	(151)	31	(17)

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Numeral 5, Artículo 4, Sección II, Capítulo III, Título IX, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

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