



CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo 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 del Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	nov-23	GlobalRatings
AAA (-)	may-24	GlobalRatings
AAA (-)	nov-24	GlobalRatings
AA (+)	may-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 la Primera Emisión de Obligaciones de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. en comité No. 397-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de noviembre 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 septiembre 2024 – 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093852 el 05 de diciembre de 2023, por un monto de hasta USD 15.000.000).

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.
- Con 9 años en el mercado ecuatoriano, COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. ha alcanzado una destacada posición dentro de su sector, no obstante, se identifican oportunidades de mejora en su estructura de gobierno corporativo, especialmente en el manejo de préstamos a relacionadas, la optimización del capital de trabajo y la adaptación estratégica ante la disminución de ingresos. Una mayor formalización en prácticas de planificación estratégica y gestión de riesgos fortalecería su resiliencia frente a choques externos del sector agroindustrial.
- La empresa mantiene una capacidad operativa estable y resiliente, incluso en un contexto de reducción progresiva de ingresos en el que las ventas han pasado de USD 78,13 millones en 2022 a USD 48,62 millones en 2023 debido a la disminución en la exportación y la volatilidad de los mercados internacionales de arroz; en este contexto ha logrado preservar la rentabilidad del negocio ajustando costos y gastos operativos. Esto se evidencia en el crecimiento de la utilidad operativa de 15,36% en 2024 respecto de 2023, logrando una participación del gasto operativo sobre ventas de 7,14% en ese año y de 8,69% a septiembre de 2025.
- Asimismo, el comportamiento del EBITDA, aunque a la baja, continúa mostrando niveles de cobertura de gastos financieros positivos, alcanzando 1,16 veces en diciembre de 2024 y 1,09 veces a septiembre de 2025. Si bien estos valores reflejan un estrechamiento en la holgura financiera, siguen evidenciando capacidad de generación interna para atender las obligaciones financieras. La utilidad neta, aunque reducida en 2024 por el incremento del gasto financiero derivado de la colocación de la emisión, se mantiene positiva y con un ROE de 2% en septiembre 2025, indicador que supera el promedio histórico.
- La solidez relativa de la estructura de activos y la mejora progresiva de los indicadores de liquidez, resultado de una gestión prudente del capital de trabajo se evidencia a través de un índice de liquidez superior a 1, alcanzando 1,31 en 2023, 2,25 en diciembre 2024 y 2,62 en septiembre 2025, que a su vez podría reflejar una posición reforzada para atender obligaciones de corto plazo. La estructura del activo, altamente vinculada a la operación agroindustrial, se ha mantenido estable y con crecimiento moderado, destacando la relevancia de inventarios, cuentas por cobrar y activos fijos necesarios para su operación.
- En cuanto al financiamiento, si bien la empresa presenta altos niveles de endeudamiento, con una deuda neta cercana a USD 54 millones en 2023 y 2024, se observa un proceso de acondicionamiento hacia el largo plazo, lo que reduce la presión sobre la liquidez inmediata. La emisión de obligaciones desde 2024 ha permitido diversificar fuentes de financiamiento y extender plazos, contribuyendo a que la deuda financiera represente 82% del pasivo en 2024, menor a los niveles de 2023. No obstante, el incremento de gastos financieros y los mayores días de cobro —que pasaron de 35 días en 2022 a 97 días en septiembre 2025— continúan siendo un factor de presión y se mantienen como un elemento de monitoreo en el perfil de riesgo.

- Las proyecciones para el cierre de 2025, dado que no se espera una recuperación en los precios del arroz, están a la baja, además de los impactos de los factores climáticos que afectan la producción en Brasil y Colombia. En conclusión, los flujos de efectivo muestran que la empresa ha atravesado etapas de presión severa en la generación operativa, compensadas con incrementos en el financiamiento externo. Aunque las proyecciones muestran una recuperación gradual, el perfil de caja continúa siendo estrecho y sensible a variaciones en ingresos, costos y necesidades de capital de trabajo. La sostenibilidad de la liquidez dependerá de la capacidad de mantener un flujo operativo positivo y reducir la dependencia del financiamiento con costo.
- La Emisión de Obligaciones mantiene resguardos de ley; además, se respalda con una garantía específica, modificada por un adendum, que consiste en una hipoteca abierta sobre un terreno, cuyo avalúo catastral es de USD 6.491.527,50.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRUPO S.A. provienen principalmente de la producción y comercialización de arroz pilado, subproductos y servicios de pilado, envejecimiento y secado, mientras que las exportaciones se mantienen como actividades puntuales y no recurrentes. Entre 2022 y 2023 los ingresos cayeron de USD 78,13 millones a USD 48,62 millones por la desaceleración de los mercados internacionales, tendencia que continuó en 2024 con una reducción adicional de 31%. A septiembre de 2025 las ventas totalizaron USD 18,73 millones, 25,89% por debajo del mismo periodo de 2024. En paralelo, el costo de ventas —determinado por el precio de la materia prima y mano de obra directa— mostró una reducción progresiva desde 82,25% de los ingresos en 2022 a 76% en 2023, 71,17% en 2024 y 67,19% a septiembre de 2025, lo que permitió que el margen bruto creciera en términos relativos hasta 32,81% en este último corte, aunque con una reducción monetaria respecto de años previos.

En la gestión operativa, los gastos se redujeron de USD 6,58 millones en 2022 a USD 4,70 millones en 2023 y continuaron descendiendo a USD 2,39 millones en 2024, representando 7,14% de los ingresos, el nivel más bajo del periodo. Esto permitió que la utilidad operativa se mantuviera sólida, alcanzando USD 7,29 millones en 2022, USD 6,99 millones en 2023 y USD 8,06 millones en 2024. A septiembre de 2025, la utilidad operativa fue de USD 4,52 millones, menor a la del mismo mes de 2024, pero aún equivalente al 24,12% de las ventas. El EBITDA osciló entre USD 9,06 millones en 2022, USD 8,79 millones en 2023 y USD 8,46 millones en 2024, con coberturas de gastos financieros entre 1,16x y 1,53x, mientras que a septiembre de 2025 cubrió 1,09 veces dichos gastos. Los gastos financieros se mantuvieron altos por el peso del financiamiento con costo, ascendiendo de USD 5,97 millones en 2022 a USD 7,29 millones en 2024 y llegando a USD 4,14 millones a septiembre de 2025; en línea con ello, la utilidad neta pasó de USD 486 mil en 2022 a USD 610 mil en 2023, bajó a USD 303 mil en 2024 y se ubicó en USD 370 mil a septiembre de 2025, equivalente a un ROE del 2%.

El activo de la empresa se estructura principalmente en propiedad, planta y equipo —incluidos terrenos y construcciones en curso—, inventarios y cuentas por cobrar. El total de activos se mantuvo estable en 2022 (USD 87,3 millones) y 2023 (USD 87,2 millones), con un incremento hacia diciembre de 2024 hasta USD 93,66 millones debido al crecimiento de cuentas por cobrar relacionadas y a un ligero aumento en inventarios y anticipos a proveedores; a septiembre de 2025 el activo alcanzó USD 96,87 millones. La proporción de activos corrientes varió entre 48% y 50% entre 2022 y 2023, reduciéndose a 46,47% en 2024 por el aumento de cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo. La cartera comercial no relacionada fluctuó entre USD 7,69 millones en 2022, USD 7,41 millones en 2023 y USD 8,79 millones en 2024, reduciéndose a USD 6,71 millones en septiembre de 2025, con días de cobro que se ampliaron de 35 días en 2022 a 94 en 2024 y 97 en septiembre de 2025. Los inventarios se recuperaron en 2023 y continuaron creciendo moderadamente en 2024, mientras que el activo fijo representó alrededor del 32% del total a diciembre de 2024. La liquidez de la empresa se mantuvo holgada, con un índice que pasó de 1,10 en 2022 a 1,31 en 2023, 2,25 en 2024 y 2,62 en septiembre de 2025.

La estructura de financiamiento se caracteriza por un alto peso del endeudamiento con costo, principalmente obligaciones con bancos, emisiones de deuda y préstamos con terceros, que financiaron en promedio 80,6% del pasivo entre 2022 y 2024. El pasivo total se mantuvo sobre USD 60 millones y alcanzó USD 66,72 millones en 2024, con una composición más orientada al largo plazo tras la reestructuración de deuda financiera. La deuda total —incluyendo obligaciones bancarias y emisiones— sumó USD 52,40 millones en 2022, USD 56,73 millones en 2023 y

USD 54,44 millones en 2024, alcanzando USD 57,18 millones a septiembre de 2025, mientras que la deuda neta se ubicó en USD 48,91 millones en 2022, USD 54,36 millones en 2023 y USD 54,18 millones en 2024. Las cuentas por pagar a proveedores locales fluctuaron entre USD 7,40 millones en 2022, USD 2,68 millones en 2023 y USD 3,72 millones en 2024, llegando a USD 3,9 millones en septiembre de 2025. El patrimonio financió cerca del 30% de los activos durante el periodo, con un aumento gradual desde USD 26,42 millones en 2022 a USD 27,47 millones en septiembre de 2025, reflejando aportes previos de capital y utilidades retenidas moderadas.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	78.129	48.616	33.571	25.275	18.731
Utilidad operativa (miles USD)	7.290	6.988	8.061	5.812	4.517
Utilidad neta (miles USD)	487	610	304	836	371
EBITDA (miles USD)	9.058	8.787	8.467	5.812	4.517
Deuda neta (miles USD)	48.914	54.359	54.181	58.563	56.879
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	4.290	(4.530)	(7.097)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.318	14.073	16.635	12.247	11.549
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	32.809	33.107	36.454	32.944	33.259
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,28	0,27	0,23	0,18	0,14
Capital de trabajo (miles USD)	3.683	10.379	24.165	18.855	25.271
ROE	1,84%	2,28%	1,12%	4,05%	1,80%
Apalancamiento	2,30	2,26	2,46	2,31	2,53

Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2023 e internos septiembre 2024 – 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., destaca que las proyecciones financieras de la compañía se elaboraron bajo un enfoque conservador, apoyadas en resultados históricos y en estimaciones realistas. A pesar de un leve decrecimiento proyectado en los ingresos de actividades ordinarias entre 2025 y 2027, se identifican indicadores financieros positivos relevantes. El costo de ventas se mantendría constante en un 72%, los gastos de administración y ventas permanecerían controlados en torno al 2% de los ingresos, y el EBITDA se sostendría por encima de los USD 7 millones, lo que refleja una buena eficiencia operativa. Además, se proyecta una reducción gradual de los gastos financieros, lo que contribuiría a un crecimiento moderado pero sostenido de la utilidad neta, que alcanzaría los USD 400 mil en 2026.

Desde la perspectiva patrimonial, la estructura financiera de la compañía proyecta estabilidad con activos totales cercanos a los USD 92 millones, compuestos mayoritariamente por activos corrientes como cuentas por cobrar e inventarios en crecimiento. El pasivo total también se mantiene controlado, con una disminución gradual del pasivo no corriente gracias a la amortización de obligaciones financieras, fortaleciendo la posición financiera de largo plazo. El patrimonio neto presenta un desempeño positivo impulsado por utilidades acumuladas, reflejando una mejora en la generación de valor. En nuestra opinión, la compañía tiene la capacidad de generar flujos operativos suficientes dentro del contexto de mercado proyectado, con una estructura sólida y un manejo financiero prudente.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. 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 inestabilidad política afecta la inversión extranjera directa y el establecimiento de nuevas empresas. Además, ante mayor incertidumbre política, las arcas fiscales también resultan afectadas puesto que se incrementa los costos de financiamiento en el exterior. Los desequilibrios fiscales en Ecuador, como altos déficits presupuestarios y creciente deuda pública, pueden limitar la inversión pública y afectar la estabilidad económica. El riesgo se mitiga por cuanto el riesgo país de Ecuador ha

disminuido notablemente y se han alcanzado acuerdos con organismos internacionales lo que permitiría estabilizar la economía.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mitiga este riesgo mediante la adquisición de materia prima de proveedores nacionales.
- 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 la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. mantiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

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. La empresa mitiga este riesgo, gracias a la diversificación de proveedores y estrategias de abastecimiento que le permiten mantener un stock adecuado de materia prima e inventario en general.
- Volatilidad en los precios de materias primas podría incrementar los costos de producción para las empresas del sector. En el caso de la empresa la materia prima principal es el grano de arroz por lo que precio es regulado por el Ministerio de Agricultura y Ganadería, lo que ayuda a mitigar el riesgo de volatilidad.
- 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. La empresa se dedica al proceso de pilado de arroz, lo que significa que adquiere la materia prima (arroz cosechado), lo procesa para que sea apto para el consumo y luego lo comercializa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son activos fijos. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con la empresa diferentes empresas aseguradoras.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 13,90 millones a septiembre 2025, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 14,35% del total de los activos totales por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es moderadamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES

CALIFICACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A.

Corporativos
28 de noviembre de 2025



PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	A	15.000.000	2.160	9,18%	Anual	Semestral
Saldo vigente (septiembre 2025)	USD 12.499.500					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Hipoteca abierta					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán utilizados en sustitución de pasivos y capital de trabajo, el cual consistirá en compra de materia prima para la compañía.					
Estructurador financiero	Centralcapital Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Centralcapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	GB Holders Cía. Ltda.					
Resguardos	■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED 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

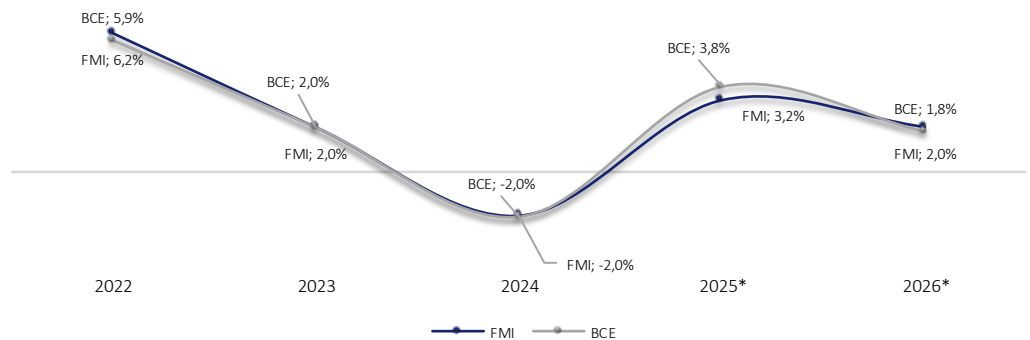
Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.

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



Fuente: FMI, BCE
*Proyectado

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.

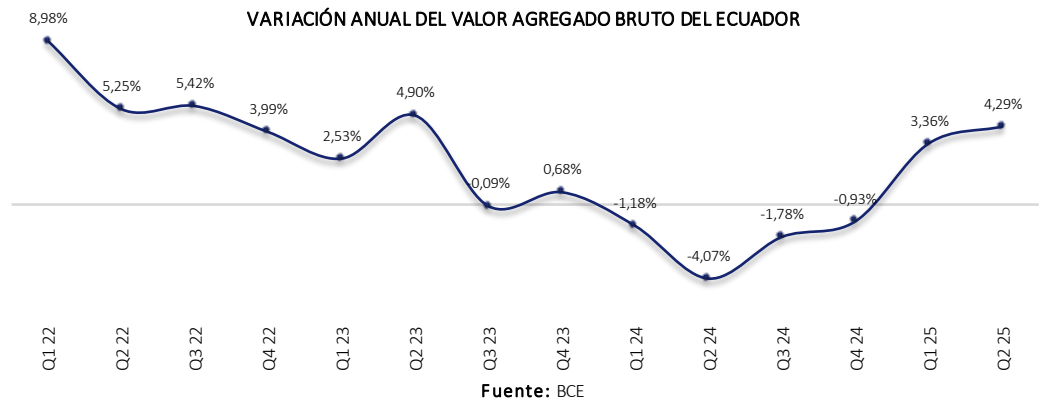
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

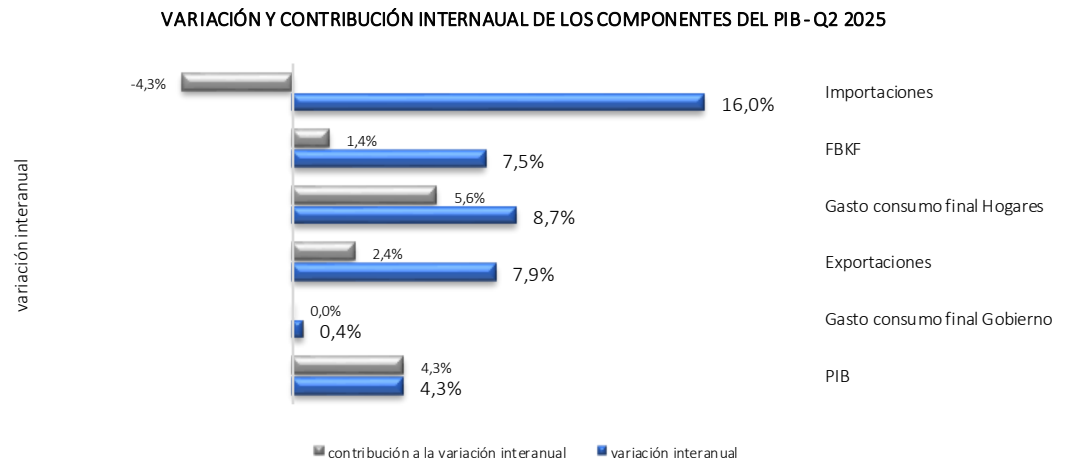
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

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.



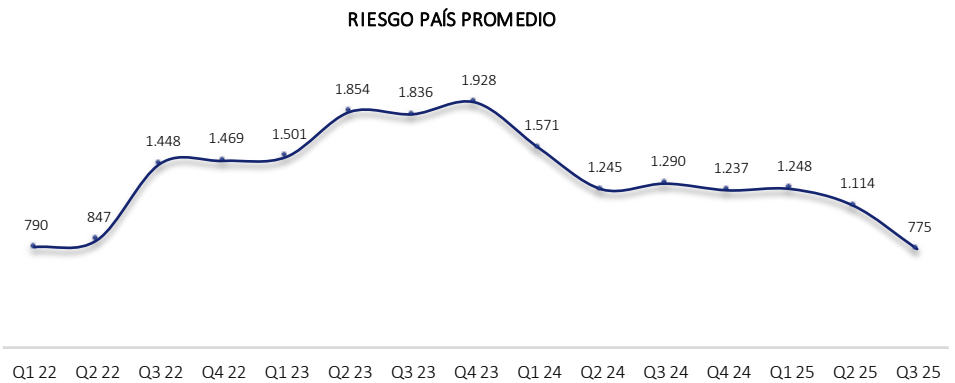
El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes 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.



Fuente: BCE

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

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

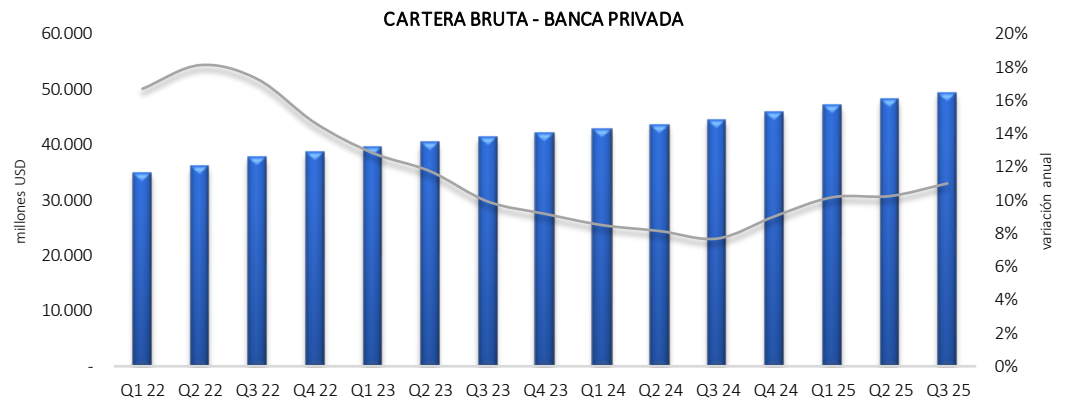
NIVELES DE CRÉDITO

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

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

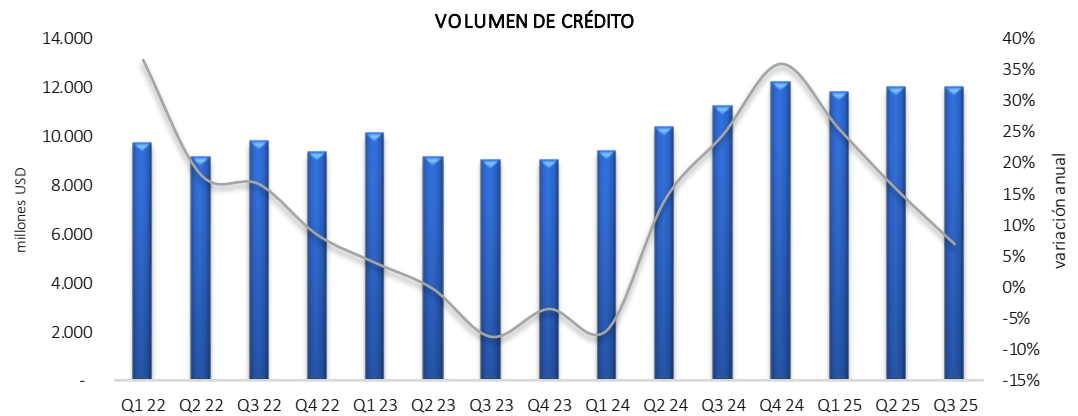
⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel 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

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

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 acumuladas (millones USD)*	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-agosto de 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%

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO- AGOSTO 2024	ENERO- AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
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

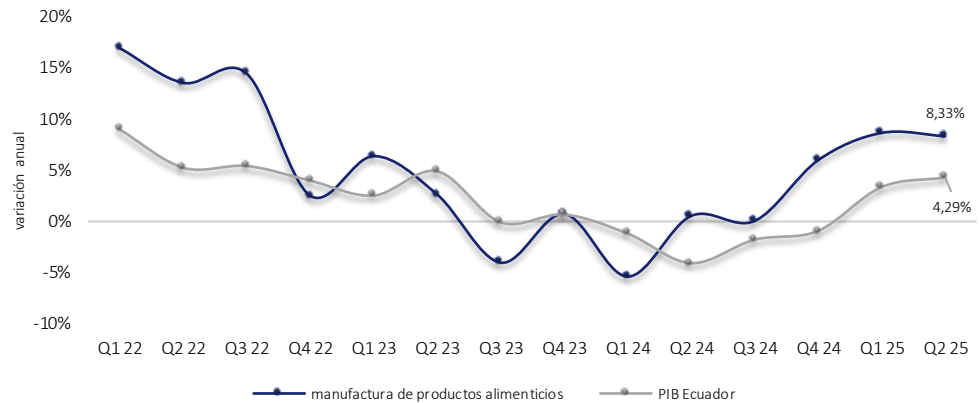
En 2022, el sector de manufactura de alimentos mantuvo un crecimiento superior a dos dígitos, ubicándose en 11,60%, lo que respondió a la reactivación de la economía tras la pandemia y el fin de las medidas de restricción. Sin embargo, el crecimiento en 2023 fue de apenas 1,35%, evidenciando la disminución 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 neutrales que permitieron garantizar la disponibilidad de materia prima), y la elevada capacidad de procesamiento de atún y pescado (que le ha convertido al sector en un “hub” internacional capaz de procesar alrededor de 600.000 toneladas anuales)¹².

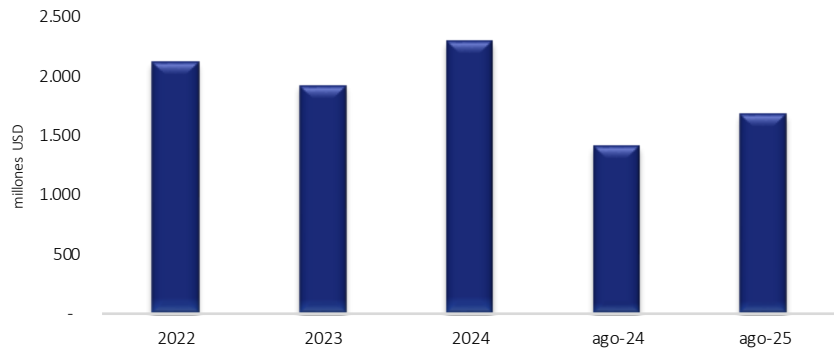
CRÉDITO OTORGADO

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

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



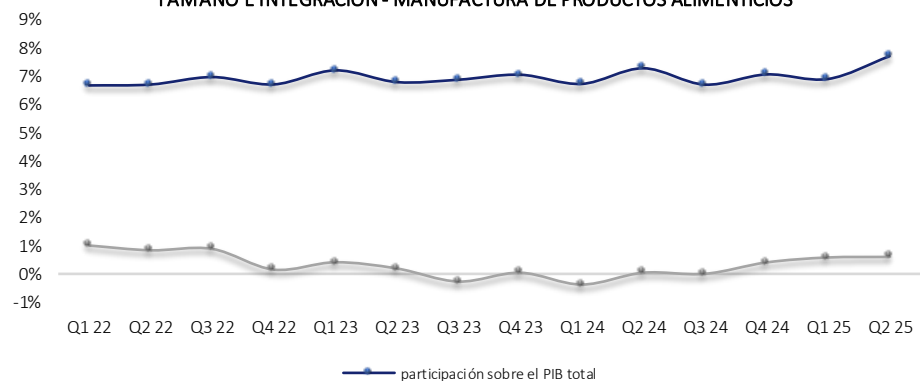
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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.

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,¹⁴ mientras que la Cámara de Industrias de Guayaquil estima que fueron de USD 2,4 millones por hora para empresas en Guayaquil. El BCE publicó cifras que, de forma agregada, consideran las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones¹⁵. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.

Es por esto 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

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. pertenece al sector de productos alimenticios, enfocado específicamente en la elaboración de cereales y sus derivados, ubicándose entre las cinco primeras empresas, al cierre de 2024, medido por sus ingresos totales.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Noboa Trading Co Tcn S.A.	223.157.196	118.814.191	2.347.806	158.032	6,73%
Comercializadora de Banano del Sur	154.391.721	8.580.521	-3.897.857	-346.854	8,90%
COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A.	33.571.124	99.664.236	26.936.752	189.016	1%
Alexacorp S.A.	24.482.239	11.943.105	955.599	48.295	5,05%
Exigranos S.A.	629.642	3.268.539	506.574	-843.973	-166,60%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que al sector al cual pertenece el Emisor presenta una posición de gran importancia para la economía ecuatoriana. Este sector está en constante evolución y se encuentra expuesto a riesgos inherentes a su naturaleza y en muchas ocasiones al contrabando de productos. No obstante, las empresas que operan en este sector colaboran de manera activa para mitigar estos riesgos y contribuir a la mejora continua de la industria.

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

¹⁵ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. se especializa en la preparación y mantenimiento de terrenos destinados a la actividad agrícola. Además, la empresa se dedica a la producción, comercialización y venta de diversos productos agrícolas, entre los que se incluyen café, cacao, arroz y maíz.

2025 ACTUALIDAD	Actualmente, la empresa sigue ampliando su contacto con mercados internacionales para la exportación de arroz.
2022 AUMENTO DE CAPITAL	El 05 de mayo, se llevó a cabo una nueva suscripción para el aumento de capital por un monto de USD 1,45 millones, resultando en un capital social total de USD 3,65 millones, cantidad que se mantiene en la actualidad.
2018 AUMENTO DE CAPITAL	El 20 de junio, se efectuó una nueva suscripción para el aumento de capital por un monto de USD 1,28 millones, lo que llevó el capital social total de la empresa a USD 2,42 millones.
2017 AUMENTO DE CAPITAL	El 29 de mayo, la empresa realizó otra suscripción para el aumento de capital por un monto de USD 363 mil, resultando en un capital social total de USD 963 mil.
2017 CAMBIO DE DOMICILIO	El 22 de febrero, mediante escritura pública, se realizó el cambio de domicilio principal de la compañía, el cual pasó a ser en el Cantón Babahoyo provincia de Los Ríos.
2016 AUMENTO DE CAPITAL	El 18 de agosto, se realizó una suscripción para el aumento de capital por 595 mil USD, resultando en un capital social de 600 mil USD para la empresa.
2015 CONSTITUCIÓN	El 23 de enero, la empresa fue constituida mediante escritura pública ante el notario Décimo Primero de la ciudad de Guayaquil y se inscribió en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil en el mismo año.

Fuente: Comercializadora Ledesma & Ledesma Agrogruled S.A.

La misión de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A., es “Producir y comercializar arroz y sus derivados satisfaciendo los requerimientos de nuestros clientes, brindándole productos de calidad”. Y su visión es “Ser reconocida como una empresa líder en el mercado, en continuo crecimiento, con presencia nacional e internacional, que se distinga por proporcionar seguridad y calidad alimentaria, así como un excelente servicio a sus clientes, una rentabilidad sostenida a sus accionistas y una contribución positiva a la sociedad, alienada a las estrategias de la empresa”.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 3,69 millones con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que están comprometidos con la empresa al estar involucrados en la alta administración y los constantes aportes de capital.

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
D. P. Ledesma Lara	Ecuador	2.755.051	74,61%
C. J. Ledesma Lara	Ecuador	468.673	12,69%
Grupo Empresarial La Bonanza S.A.S.	Colombia	468.673	12,69%
Total		3.692.397	100,00%

Fuente: SCVS

GRUPO EMPRESARIAL LA BONANZA S.A.S	PAÍS
J. R. Cerón Madroñero	Colombia
M. J. Chamorro Montenegro	Colombia
B. G. Cerón Chamorro	Colombia
D. R. Cerón Chamorro	Colombia
M. Cerón Chamorro	Colombia

Fuente: SCVS

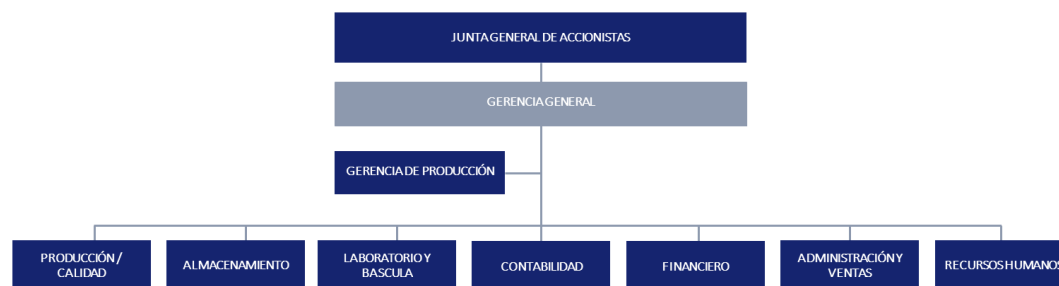
En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla los accionistas que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada por las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

EMPRESAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Dijori S.A.	Administración	Activa
Distribuidora de Insumos Agrícolas Ledesma & Ledesma DISGRULED S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Agropecuaria Lara-Averos LAAV S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Comextil S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Transportes de Carga Gruled S.A. TRANSGRULED	Accionariado	Activa
Comercializadora Ledesma & Ledesma Agrogruled S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Comercializadora de Arroz y Granos INDUYCOSA S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Constructora Ledesma & Ledesma CONSTRUCCLED S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el presidente y el Gerente General. Cada año designarán dos comisarios, uno principal y uno suplente, con derecho ilimitado de inspección y vigilancia sobre las operaciones sociales, sin independencia de la administración y en beneficio de la compañía. COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. tiene lineamientos generales de Gobierno Corporativo implementados paulatinamente, inclusive se encuentran trabajando en la estructura de directorio.

A la fecha de corte, la empresa tiene de 79 empleados, que considera debidamente capacitados y poseedores de las competencias y habilidades necesarias para desempeñar eficazmente las funciones en diversas áreas clave, como producción, dirección, recepción y secado, así como en el ámbito financiero y otras áreas de menor alcance. Hasta el momento, la empresa no realiza evaluaciones de desempeño de manera periódica.



Fuente: Comercializadora Ledesma & Ledesma Agrogruled S.A.

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. opera con un Reglamento de Higiene y Seguridad, cuyo objetivo es fomentar la seguridad y la salud de trabajadores y proveedores, clientes y visitantes. La empresa aplica medidas preventivas para mitigar riesgos laborales, asignando recursos de manera inteligente, proporcionando capacitación constante y manteniendo un enfoque ambientalmente consciente. Asimismo, la empresa se adhiere a políticas de responsabilidad social con el objetivo de minimizar su impacto ambiental mediante prácticas sostenibles, incluyendo la reducción del consumo de agua y energía, la gestión adecuada de residuos y la promoción de la agricultura sostenible entre los agricultores locales. Estas acciones buscan alcanzar la excelencia y calidad en los productos y servicios ofrecidos al consumidor, por lo que cuenta con certificaciones y permisos que avalan el funcionamiento y podrían generar confianza en sus productos:

- Certificado de buenas prácticas de alimentos 0068-BPM-AN-1122.
- Cumplimiento de la norma técnica sanitaria de buenas prácticas de manufactura para alimentos procesados ARCSA-DE-067-2015-GGG.
- Permiso de funcionamiento de la piladora y/o procesadora de arroz Nro. MAG-DDLOSRIOS-2023-0363-OF.
- Permiso de funcionamiento ARCSA-2023-14.1.16.1-0000020.

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

El certificado de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social evidencia que no registra obligaciones patronales y que mantiene Acuerdo de Pagos Parciales y se encuentra al día en el pago de sus dividendos. Con el Servicio de Rentas Internas se encuentra al día. El certificado del Buró de Crédito evidencia operaciones vencidas, sin embargo, cabe señalar que la compañía mantiene actualmente un proceso de alivio financiero en curso con una cooperativa del segmento 1, cuyo análisis se encuentra en fase de revisión por parte de dicha entidad. Como parte de este proceso, la compañía se encuentra desarrollando un nuevo proceso de avalúos de las propiedades para respaldar de forma jurídica las obligaciones asumidas con la entidad, garantizando así la seguridad y transparencia de los compromisos adquiridos que según el emisor se encuentra en proceso de acuerdo con la entidad financiera. Adicional, la compañía es codeudor de empresas relacionadas por siete cifras bajas. La empresa registra una demanda judicial por cobro de pagaré a la orden y una por cobro de facturas por bienes, servicios y honorarios profesionales, que en caso de ser efectuados no se vería afectada la liquidez de la compañía.

NEGOCIO

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. se especializa en la comercialización de arroz y sus productos derivados, así como en la provisión de servicios vinculados a esta actividad. Además, que dependiendo de la capacidad ocupa brinda servicios a terceros. La sede principal de la empresa se encuentra ubicada en la ciudad de Babahoyo.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CEREALES EMPACADOS	La compañía cuenta con la producción de arroz y sus derivados, con los más altos estándares de calidad:
	■ 001 envejecido
	■ Feron envejecido
	■ 001 Natural
	■ Corriente
	■ Envejecido
	■ Feron
	■ Feron 001
	■ Feron natural
	■ 011
	■ Arrocillo
	■ Polvillo

Fuente: Comercializadora Ledesma & Ledesma Agrogruled S.A.

La compañía destaca por el empleo de maquinaria tecnológica que contribuye a mejorar su capacidad de producción, consolidándola como líder en el desarrollo agrícola y apoyando a agricultores e industrias asociadas.

Dentro de sus metas estratégicas, COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. busca diversificar su línea de productos derivados del arroz, incluyendo variedades como arroz descascarillado, blanqueado, pulido y semi cocido. Este enfoque le permite ampliar su alcance a nuevos clientes y generar ventas más robustas. Además, la empresa está implementando procesos avanzados de descascarillado, blanqueado y pulido para asegurar la calidad premium de sus granos de arroz. Esta iniciativa posiciona a la empresa como la elección preferida para consumidores exigentes y establecimientos gastronómicos de alta gama.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas principales, COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Latina Seguros S.A., Aseguradora del Sur S.A. y La Unión S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo equipos, maquinaria e incendios.

RAMO – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPañÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Vehículos	Latina Seguros S.A.	09/04/2026
Equipo y maquinaria	Latina Seguros S.A.	09/04/2026
Incendio	Latina Seguros C.A.	21/04/2026
Incendio	Aseguradora del Sur C.A.	11/04/2026
Rotura de Maquina	Aseguradora del Sur C.A.	11/04/2026

Fuente: Comercializadora Ledesma & Ledesma Agrogruled S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones. La presencia bursátil que ha mantenido el Emisor se detalla:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	CLASE	MONTO (USD)	ESTADO
Facturas Comerciales Negociables	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00035465			Cancelado
Primera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00093852	A	15.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentaron los instrumentos que COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores:

LIQUIDEZ PRESENCIA BURSÁTIL	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	A	126	3	15.000.000

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas en su sesión del 02 de octubre de 2023, resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 15.000.000. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093852 aprueba la emisión de obligaciones el 5 de diciembre de 2023. El 16 de octubre de 2024 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00014433 aprueba el adendum de la oferta pública.

Centralcapital Casa de Valores S.A. inicia la colocación del instrumento, logrando colocar hasta la fecha de corte el 100 % del monto total (USD 15.000.000).

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.000	2.160	9,18%	Anual	Semestral
Saldo vigente (septiembre 2025)	USD 12.499.500					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Hipoteca Abierta					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán utilizados en sustitución de pasivos y capital de trabajo, el cual consistirá en compra de materia prima para la compañía.					
Valor nominal	USD 1,00					
Rescates anticipados	Contempla sorteos y rescates anticipados. Para el efecto, la empresa publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de largo plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Centralcapital Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Centralcapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	GB Holders Cía. Ltda.					
Resguardos	Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Mientras se encuentre en vigencia la Emisión, el Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que se resolvió:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	La empresa mostró una relación de activos reales/pasivos exigibles de 1,34.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	La empresa no ha repartido dividendos, y no mantiene obligaciones en mora	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25	Con corte septiembre 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos depurados/obligaciones en circulación de 6,03.	CUMPLE

Fuente: Comercializadora Ledesma & Ledesma AgrogruPO S.A.

La tabla de amortización se basa en la colocación del monto total:

AMORTIZACIÓN CLASE	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	16/08/24	15.000.000	-	688.500	688.500	15.000.000
2	16/02/25	15.000.000	2.500.500	688.500	3.189.000	12.499.500
3	16/08/25	12.499.500	-	573.727	573.727	12.499.500
4	16/02/26	12.499.500	2.500.500	573.727	3.074.227	9.999.000
5	16/08/26	9.999.000	-	458.954	458.954	9.999.000
6	16/02/27	9.999.000	2.500.500	458.954	2.959.454	7.498.500
7	16/08/27	7.498.500	-	344.181	344.181	7.498.500
8	16/02/28	7.498.500	2.500.500	344.181	2.844.681	4.998.000
9	16/08/28	4.998.000	-	229.408	229.408	4.998.000
10	16/02/29	4.998.000	2.500.500	229.408	2.729.908	2.497.500
11	16/08/29	2.497.500	-	114.635	114.635	2.497.500
12	16/02/30	2.497.500	2.497.500	114.635	2.612.135	-

Fuente: Central Capital Casa de Valores S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

En el Adendum se cambia la garantía específica y se incorpora una hipoteca abierta sobre un bien inmueble urbano ubicado en el sector La Chorrera, parroquia Pimocha, Cantón Babahoyo, provincia de Los Ríos, identificado con código catastral urbano N°17-3-19-4-0-0, con superficie de veinte hectáreas tres mil novecientos veinte y nueve metros cuadrados equivalente a veinte y ocho cuerdas nueve mil quince varas cuadradas, cuyo avalúo catastral es de USD 6.491.527,50.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 96,87 millones de los cuales USD 75,37 millones fueron activos depurados, y la cobertura del monto de obligaciones en circulación igual a 6,03 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

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 (SEPTIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	96.871.702
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	13.549.001
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	

ACTIVOS DEPURADOS (SEPTIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	7.949.625
(-) 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	75.373.076
Saldo de obligaciones en circulación	12.497.804
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	6,03

Fuente: COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. representa 13,95% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2025 y 27,90% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con la expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	27.468.520
200% Patrimonio	54.937.040
Aceptante de Facturas Comerciales Negociables	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	12.497.804
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	12.497.804
Total Emisiones/200% Patrimonio	22,75%

Fuente: COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A.

PERFIL FINANCIERO

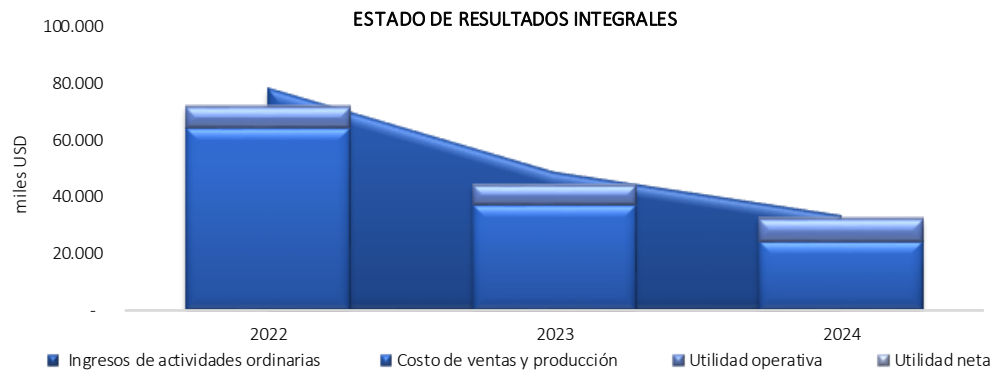
PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022 y 2023 auditados por Vizhñay, Asociados Cía. Ltda y 2024 auditado por Auditgroup S.A. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se utilizó información financiera relevante con corte septiembre 2024 – 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

La fuente de ingresos de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. proviene de actividades relacionadas con la producción y comercialización al por mayor y menor de productos agrícolas, con un enfoque particular en el arroz pilado, así como la venta de subproductos y servicios como pilado, envejecimiento y secado. Las exportaciones que son parte de los ingresos se basan en negociaciones puntuales y no constituyen un flujo constante.

En este sentido, los ingresos experimentaron un notable decrecimiento entre 2022 y 2023, disminuyendo de USD 78,13 millones a USD 48,62 millones. En 2023 este decremento que obedece a fluctuaciones de los mercados internacionales, lo que frenó las negociaciones de exportación. El comportamiento señalado permanece a la baja a diciembre de 2024, una reducción de 31% frente a 2023. Esta tendencia se mantiene a septiembre 2025 cuando los ingresos alcanzan USD 18,73 millones, 25,89% inferior al registrado en el mismo mes del año anterior.



El costo de ventas se compone principalmente del precio de adquisición de la materia prima y la mano de obra directa. La variación de este costo a lo largo del periodo analizado ha estado influenciada por los niveles de producción de arroz a nivel nacional y por la diversificación del portafolio de ventas debido a que los distintos productos y líneas de negocio presentan márgenes diferentes. En términos agregados, dicho margen ha experimentado fluctuaciones de 82,25% en diciembre de 2022 y ubicarse en 76% en 2023; porcentaje que para diciembre 2024 fue de 71,17% y para septiembre 2025, 67,19%.

El comportamiento de los ingresos, acompañado por las fluctuaciones en el costo de ventas durante el periodo 2022 - 2024, se traduce en una disminución del margen bruto en términos monetarios entre 2022 y 2024, en tanto que, para 2023 se evidenció una disminución de un 15,88%. El margen evolucionó de USD 13,87 millones en 2022, para ubicarse en USD 11,67 en 2023. En cuanto a la proporción con respecto a las ventas, el margen bruto pasó de 17,75% en 2022 a 24% en 2023. Para diciembre 2024 el margen bruto alcanzó 28,83%, siendo la mayor representación en el periodo de estudio, a pesar de haber alcanzado USD 9,67 millones, 17% menor en valor monetario a 2023, y para septiembre 2025 el margen bruto tuvo una representación de 32,81% que significó USD 6,15 millones.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. exhibieron un crecimiento durante el periodo analizado, disminuyendo de USD 6,58 millones en 2022 hasta llegar a USD 4,70 millones en 2023. En términos proporcionales, estos gastos representaban 8,42% en 2022, para de nuevo aumentar su participación en 2023 y ubicarse en 9,67%. El componente más significativo de estos gastos fue el de administración compuesto principalmente por sueldos y salarios. Para diciembre 2024 estos gastos alcanzaron USD 2,39 millones y representaron 7,14% de los ingresos, la representación más baja en el periodo de estudio. Producto de lo anterior la utilidad operativa tuvo fluctuaciones y llegó a USD 6,99 millones en 2023, muy cercano a los USD 7,29 millones de 2022. A diciembre de 2024, la utilidad operativa alcanzó USD 8,06 millones y fue 15,36% superior a la registrada en 2023. En septiembre 2025 la utilidad operativa alcanzó USD 4,52 millones y fue 22% inferior a la registrada en el mismo mes del año anterior, representando 24,12% de los ingresos.

El comportamiento del EBITDA estuvo en función de las fluctuaciones de la utilidad operativa y alcanzó USD 9,06 millones en 2022, lo que cubrió los gastos financieros en 1,52 veces, para 2023 este monto fue de USD 8,79 millones lo que permitió una cobertura de 1,53. En diciembre 2024 el EBITDA alcanzó USD 8,46 millones y permitió cubrir los gastos financieros en 1,16 veces. Los años de pago con EBITDA llegan a 6,40 al cierre de ese año. A septiembre de 2025 el EBITDA cubrió 1,09 veces los gastos financieros.

Los gastos financieros fluctuaron de acuerdo con el financiamiento con costo registrado en cada periodo, el que se analiza en párrafos posteriores. Pasaron de USD 5,97 millones en 2022, con un costo promedio de alrededor de 11,2% considerando los montos de deuda a principio y a fin del periodo. El total de gasto financiero en 2023 fue de USD 5,74 millones (un promedio del orden de 11%) denotando una tendencia estable en el costo. Para diciembre 2024 el gasto financiero fue USD 7,29 millones, 27% mayor al registrado en 2023, esto debido a la colocación del 100% de la emisión en revisión. Para septiembre 2025 el gasto financiero alcanzó USD 4,14 millones y está en función de la deuda de la empresa.

La utilidad neta está directamente relacionada con la actividad de la empresa, en 2022 alcanzó USD 486 mil, cifra que aumentó 25% en 2023 hasta alcanzar USD 610 mil. Para diciembre 2024 la utilidad alcanzó USD 303 mil, una

reducción de 50% con respecto a 2023, producto de lo anteriormente mencionado, y para septiembre 2025 la utilidad llegó a USD 370 mil, lo que arrojó un ROE de 2%, valor superior al promedio del periodo en análisis.

CALIDAD DE ACTIVOS

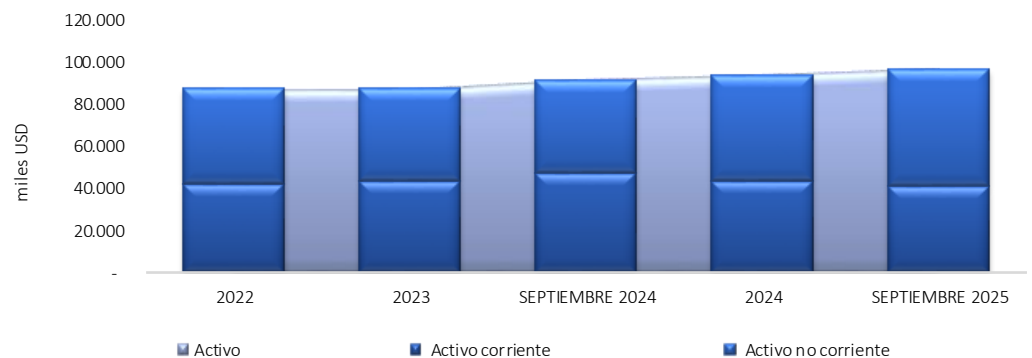
El núcleo de los activos de la empresa se concentra en tres cuentas principales: propiedad, planta y equipos, junto con terrenos, que están directamente relacionados con la planta de producción y la maquinaria necesaria; inventarios, incluyendo la mercancía en tránsito; y cuentas por cobrar, que representan la cartera generada por cuentas comerciales. Esta estructura de activos refleja la naturaleza y el enfoque de la empresa en la agroindustria, en línea con su modelo de negocio y su entorno operativo.

Los activos de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. han mantenido relativa estabilidad en los últimos años. En 2022, se registraron activos por USD 87,3 millones manteniendo la composición histórica. Los activos se mantuvieron en USD 87,2 millones en 2023 aunque los inventarios se recuperaron y alcanzaron USD 9,63 millones a diciembre, cifra que fue compensada en el total de activos por la depreciación de los activos fijos. Para diciembre 2024 los activos totales alcanzaron USD 93,66 millones, un incremento principalmente en las cuentas por cobrar a relacionadas, y un ligero incremento en inventarios y anticipos a proveedores. En septiembre 2025 el activo alcanzó USD 96,87 millones y se incrementó con respecto a lo registrado en diciembre 2024.

Los activos se concentraron en el largo plazo en 2022, de esta manera la concentración fue 48% en el corto plazo como consecuencia de la ya comentada baja en inventarios y del aumento en el largo plazo de la cuenta por cobrar a empresas relacionadas. En 2023 la proporción de activos en corto plazo llegó a 49,89% cifra que pasó a 46,47% a diciembre 2024 fruto de un crecimiento de la deuda relacionada a largo plazo.

Como consecuencia de lo anterior, COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. ha mantenido un índice de liquidez consistentemente por encima de 1 a lo largo del período analizado. El índice promedio de liquidez se mantuvo en 1,10 en 2022 y alcanzó 1,31 en 2023. A diciembre 2024 la empresa mantiene una posición sólida en términos de liquidez, con un índice de 2,25 (2,62 en septiembre 2025).

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos septiembre 2024 – 2025.

COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. ha establecido políticas de cuentas por cobrar para garantizar un flujo de efectivo saludable y una gestión eficiente en el manejo de la cartera de la empresa. Estas políticas establecen términos de crédito claros para cada cliente, se realizan evaluaciones de crédito previas, y se emiten facturas oportunas y notificaciones de los términos de pago. Existen recordatorios de pago, evitando cargos por mora y considerando acuerdos de pago en casos de dificultades financieras. El seguimiento activo de cuentas pendientes, la documentación de cuentas incobrables y la capacitación del personal son prácticas fundamentales de la empresa.

Las políticas de cobro de la empresa se dividen en dos categorías: Clientes Grandes, caracterizados por su lealtad, puntualidad en pagos y compras regulares, con un plazo máximo de crédito de 120 días; y Clientes Medianos, que presentan variaciones en puntualidad y frecuencia de compras, con un plazo de crédito de 30 a 60 días. Para otorgar crédito, se requieren documentos como la Declaración de IVA, Impuesto a la Renta, planilla de servicio básico y facturas comerciales. Los clientes fuera de estas categorías deben pagar de contado para recibir los productos.

Durante el periodo de análisis, las cuentas por cobrar no relacionadas de corto plazo presentaron un comportamiento fluctuante, pasando de USD 7,69 millones en 2022 a USD 7,41 millones en 2023. A diciembre

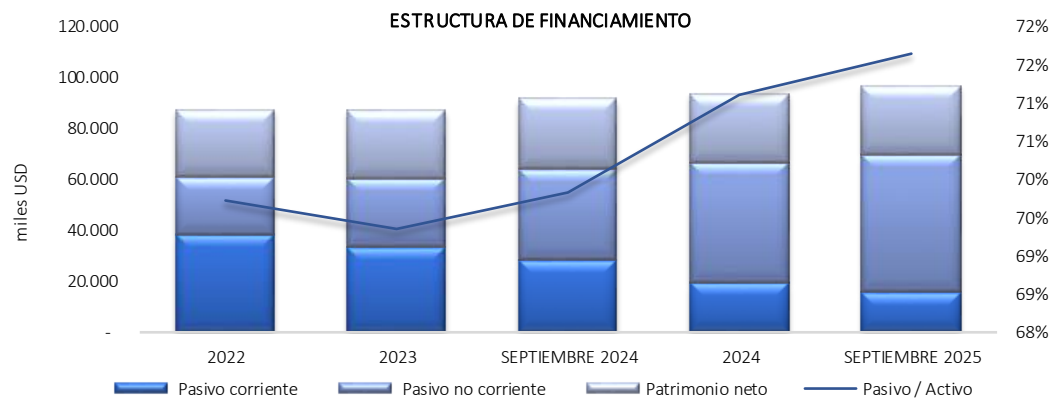
2024 esta cifra llegó a USD 8,79 millones y representó 9,4% del activo total, situación que cambió a septiembre 2025 cuando alcanzaron USD 6,71 millones. Las cuentas por cobrar clientes están respaldadas con facturación de bienes y servicios, la mayoría de los créditos se expiden y se recaudan basándose en vencimientos de 45, 60, 90 hasta 180 días. Para el cierre de 2022, los días de recuperación de cartera fueron de 35 para alcanzar los 55 días en 2023. A diciembre 2024 los días de cobro fueron de 94 y se incrementaron a 97 en septiembre 2025. A diciembre 2024 las cuentas han estado concentradas en vigentes a diferentes plazos de crédito.

La empresa ha mantenido cuentas por cobrar con empresas relacionadas, las cuales representan préstamos destinados a cubrir pagos a proveedores y proporcionar flujo de recursos, según contratos de préstamos entre relacionados firmados al 31 de diciembre de 2022. Hasta esa fecha, estas cuentas ascendieron a USD 12,88 millones, tanto en el corto como en el largo plazo, alcanzaron USD 14,55 millones a diciembre 2023 y a USD 21,72 millones a diciembre 2024 para alcanzar USD 13,9 millones en septiembre 2025.

El activo no corriente de la empresa incluye propiedades, planta y equipo, terrenos, construcciones en curso y propiedades de inversión correspondiente a un terreno en Quevedo que a diciembre 2024 representan en conjunto 32% del activo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A. se mantuvo sobre los USD 60 millones en los últimos dos años y a diciembre 2024 alcanzó USD 66,72 millones por aumentos en cuentas por pagar y obligaciones con entidades financieras y préstamos de terceros. De hecho, la empresa fondea sus operaciones principalmente con este tipo de deudas que representaron en promedio 80,6% de los pasivos. En diciembre 2024 29,06% del pasivo se concentró en el corto plazo debido a que la deuda con entidades financieras se reestructuró hacia el largo plazo.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos septiembre 2024 – 2025

A lo largo del periodo analizado, la compañía. mantuvo deudas con diversas entidades financieras respaldadas por propiedad, planta y equipo como garantía. Las principales instituciones con las que la compañía tiene obligaciones son Banco del Pacífico S.A., Banco de la Producción S.A. y Banco Pichincha C.A. En 2023 y a diciembre de 2024 la deuda estuvo mayormente concentrada en el largo plazo.

La participación de la deuda financiera en el pasivo total de la empresa experimentó fluctuaciones durante el periodo analizado. En el año 2022 fue de 86% y 71% en 2023. A diciembre 2024 el porcentaje alcanzó 66%. Esto se explica por el crecimiento de la empresa y la necesidad de adquirir deuda para capital de trabajo e inversión en activos fijos. Así mismo, gracias a la colocación de la emisión en estudio, desde diciembre 2024 este rubro representa 14% del pasivo total y a septiembre 2025 debido a la amortización de la emisión pasa a representar 18% del pasivo total.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	SEPTIEMBRE 2024 INTERANUAL	SEPTIEMBRE 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	16.694	15.719	12.503	14.404	9.299
Obligaciones emitidas CP	-	-	2.116	-	-
Préstamos con terceros CP	13.045	13.693	-	10.480	1.464
Obligaciones con entidades financieras LP	22.659	27.314	32.609	28.178	33.918
Obligaciones emitidas LP	-	-	7.210	7.271	12.498

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	SEPTIEMBRE 2024 INTERANUAL	SEPTIEMBRE 2025
Subtotal deuda	52.398	56.726	54.438	60.333	57.178
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.028	839	29	242	69
Inversiones temporales CP	2.455	1.528	228	1.528	230
Deuda neta	48.914	54.359	54.181	58.563	56.879

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos septiembre 2024 – 2025.

Las cuentas por pagar no relacionadas están compuestas por financiamiento con proveedores locales que representan facturas por compras de bienes y servicios, principalmente por la compra de materia prima. En el año 2022, la empresa registró cuentas por pagar por un monto de USD 7,40 millones, sin embargo, a fines de 2023 este rubro totalizó USD 2,68 millones, una reducción de 60% respecto del año previo. Para diciembre 2024 estas cuentas se recuperan, incrementando 25% y alcanzando USD 3,72 millones, situación que para septiembre 2025 llega a USD 3,9 millones y representando 5,69% del pasivo.

En el periodo 2022 – 2024 el patrimonio financió en promedio a los activos en 29,54%. Durante este periodo el patrimonio ha experimentado una tendencia ligeramente creciente pasando de USD 26,42 millones en 2022 lo que incluye un aumento de capital proveniente de aportes a futuras capitalizaciones por un valor de USD 1,45 millones, llevado a cabo el 05 de mayo de 2022. La utilidad del ejercicio 2023 llevó el patrimonio a USD 26,73 millones el que tuvo un aumento marginal en diciembre 2024 por efecto de la utilidad del periodo, y alcanzó USD 27,06 millones, para finalmente alcanzar USD 27,47 millones en septiembre 2025.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES EMISOR

En la estructuración original, el Emisor realizó proyecciones de resultados para analizar la capacidad de pago de la emisión, estimación que se observa superior a lo real, evidentemente atado al comportamiento del precio del arroz y las menores exportaciones en 2024.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	DICIEMBRE 2024	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	48,424	33.571
Costo de ventas	41,322	23.894
Utilidad bruta	7.103	9.677
Gastos administrativos y ventas	(4.723)	(2.395)
Utilidad operativa	2.023	8.060
Gastos financieros	(1.501)	(7.299)
Ingresos/Gastos no operativos	0	(33)
Utilidad neta	146	303

Fuente: COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED S.A.

En lo que respecta al costo de ventas, la proyección supuso una relación de 85% respecto de las ventas, un porcentaje superior al registrado en diciembre de 2024 (71%). Los gastos operativos fueron inferiores a lo planificado pero la utilidad por la estructura operativa superó las estimaciones. Un gasto financiero mayor a lo proyectado llevó a que la utilidad neta sea menor.

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

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

Las proyecciones se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones en un escenario conservador. Las proyecciones del Estado de Resultados Integrales para los años 2025, 2026 y 2027 muestran un decrecimiento en los ingresos de actividades ordinarias, en una reducción gradual de 25% a 2% hasta 1%. El costo de ventas y producción se mantendría estable a lo largo del periodo, alcanzando 70%.

Los gastos de administración y ventas aumentarían ligeramente cada año, creciendo aproximadamente un 5% y representando alrededor de 2% de los ingresos. Los ingresos operacionales netos y los gastos de provisiones se mantienen relativamente constantes durante el periodo.

La utilidad operativa muestra un decrecimiento moderado, alcanzando aproximadamente USD 6 millones. En concordancia con la necesidad de financiamiento y la amortización de la emisión vigente, los gastos financieros se irán reduciendo hasta 2027.

La utilidad neta mantiene un comportamiento moderado en el periodo proyectado llegando a USD 204 mil en 2026, mientras que el EBITDA gracias a las utilidades operativas se mantendrá sobre los USD 6 millones en el periodo proyectado.

Las proyecciones del Estado de Situación Financiera para los años 2025 – 2027, reflejan una estructura de activos y pasivos relativamente estable. En cuanto a los activos, el total proyectado para 2025 es de USD 96,37 millones, con una ligera disminución a USD 96,19 millones en 2026. La mayor parte del activo corresponde al activo no corriente, que se mantiene por encima del 50% del total en cada año. Dentro del activo corriente, destacan los documentos y cuentas por cobrar a clientes no relacionados, los inventarios, que también muestran un crecimiento constante y las cuentas por cobrar relacionadas. El activo no corriente presenta una estabilidad manteniendo los niveles de propiedad planta y equipo, además de las propiedades de inversión.

En cuanto a los pasivos, el total se mantiene estable para poder cubrir la operación. En este sentido, el pasivo corriente representa la menor parte del pasivo y sus principales cuentas son las obligaciones con entidades financieras y los préstamos con terceros. Las obligaciones emitidas se irán amortizando según su tabla de amortización y a corto plazo son de baja representatividad.

El pasivo no corriente se mantiene estable en el periodo proyectado, reflejando principalmente la reducción de las obligaciones con entidades financieras de largo plazo. Las provisiones por beneficios a empleados y otros pasivos no corrientes permanecen relativamente estables.

El patrimonio neto proyectado se mantiene estable, impulsado principalmente por las ganancias acumuladas y la ganancia neta del periodo, que mejora significativamente de 2025 a 2027.

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

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRULED 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 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	SEPTIEMBRE 2024 INTERANUAL	SEPTIEMBRE 2025
ACTIVO	87.302	87.205	93.664	96.368	96.193	95.952	91.350	96.872
Activo corriente	41.862	43.506	43.522	40.006	40.086	40.121	47.193	40.835
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.028	839	29	654	717	706	242	69
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.690	7.408	8.795	6.784	6.648	6.582	7.231	6.710
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	4.798	6.024	10.539	10.645	10.751	10.859	10.426	10.543
Anticipos a proveedores	9.892	7.641	9.158	9.341	9.435	9.529	-	-
Inventarios	2.026	9.634	11.568	9.169	9.116	9.025	8.469	8.785
Otras cuentas por cobrar	8.137	5.425	29	29	29	29	16.267	10.840
Otros activos corrientes	8.290	6.535	3.404	3.384	3.389	3.392	4.556	3.887
Activo no corriente	45.441	43.699	50.142	56.362	56.106	55.831	44.157	56.037
Propiedades, planta y equipo	18.606	18.636	18.636	18.823	19.011	19.201	15.907	14.382
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(6.635)	(8.234)	(9.795)	(10.262)	(10.705)	(11.171)	-	-
Terrenos	5.146	5.146	5.146	5.146	5.146	5.146	-	-
Construcciones en curso	1.559	1.558	1.558	779	779	779	-	-
Propiedad de inversión	15.094	14.674	14.674	14.674	14.674	14.674	14.674	14.674
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	8.087	8.529	16.544	23.823	23.823	23.823	3.363	3.363
Otros activos no corrientes	3.583	3.390	3.379	3.379	3.379	3.379	10.213	23.618
PASIVO	60.876	60.478	66.600	69.159	68.780	68.385	63.786	69.403
Pasivo corriente	38.179	33.127	19.357	19.623	20.641	19.003	28.338	15.564
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	7.399	2.969	3.728	3.861	3.838	3.800	3.453	3.947
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	16.694	15.719	12.503	10.750	11.750	10.109	14.404	9.299
Obligaciones emitidas CP	-	-	2.116	2.501	2.501	2.501	-	-
Préstamos con terceros CP	13.045	13.693	-	1.464	1.464	1.464	10.480	1.464
Provisiones por beneficios a empleados CP	-	310	314	317	320	323	-	-
Otros pasivos corrientes	1.042	435	696	731	768	806	-	854
Pasivo no corriente	22.697	27.351	47.243	49.536	48.140	49.382	35.449	53.839
Obligaciones con entidades financieras LP	22.659	27.314	32.609	32.109	33.209	36.950	28.178	33.918
Obligaciones emitidas LP	-	-	7.210	9.999	7.499	4.998	7.271	12.498
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	38	38	38	42	46	48	-	38
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	7.386	7.386	7.386	7.386	-	7.386
PATRIMONIO NETO	26.426	26.727	27.064	27.209	27.412	27.567	27.563	27.469
Capital suscrito o asignado	3.692	3.692	3.692	3.692	3.692	3.692	3.692	3.692
Reserva legal	536	604	637	668	682	702	604	637
Superávit por revaluación	17.606	17.606	17.606	17.606	17.606	17.606	17.606	17.606
Ganancias o pérdidas acumuladas	4.106	4.214	4.825	5.098	5.228	5.411	4.825	5.162
Ganancia o pérdida neta del período	487	610	304	144	204	155	836	371
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	SEPTIEMBRE 2024 INTERANUAL	SEPTIEMBRE 2025
Ingresos de actividades ordinarias	78.129	48.616	33.571	25.178	24.675	24.428	25.275	18.731
Costo de ventas y producción	64.258	36.948	23.894	17.373	17.272	17.100	17.921	12.585
Margen bruto	13.871	11.668	9.677	7.805	7.402	7.328	7.354	6.145
(-) Gastos de administración	(6.080)	(3.690)	(1.675)	(1.759)	(1.847)	(1.939)	(1.149)	(1.200)
(-) Gastos de ventas	(501)	(1.010)	(720)	(504)	(493)	(489)	(394)	(428)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	20	779	795	810	827	-	-
Utilidad operativa	7.290	6.988	8.061	6.338	5.873	5.728	5.812	4.517
(-) Gastos financieros	(5.969)	(5.735)	(7.299)	(6.111)	(5.553)	(5.485)	(4.975)	(4.147)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(54)	(68)	(34)	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	1.267	1.184	728	226	320	243	836	371
(-) Participación trabajadores	(198)	(188)	(114)	(34)	(48)	(36)	-	-
Utilidad antes de impuestos	1.069	997	614	192	272	206	836	371
(-) Gasto por impuesto a la renta	(583)	(386)	(310)	(48)	(68)	(52)	-	-
Utilidad neta	487	610	304	144	204	155	836	371
EBITDA	9.058	8.787	8.467	6.804	6.316	6.193	5.812	4.517

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027
Flujo Actividades de Operación	4.290	(4.530)	(7.097)	(2.353)	652	579
Flujo Actividades de Inversión	(1.925)	391	(0)	593	(188)	(190)
Flujo Actividades de Financiamiento	(1.944)	3.950	5.132	2.385	(401)	(400)
Saldo Inicial de Efectivo	607	1.028	839	29	654	717
Flujo del período	421	(189)	(1.965)	625	64	(12)
Saldo Final de efectivo	1.028	839	(1.126)	654	717	706

CALIFICACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA AGROGRUPO S.A.

Corporativos
28 de noviembre de 2025



ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	82%	76%	71,17%	69%	70%	70%	71%	67%
Margen Bruto/Ventas	18%	24%	28,83%	31%	30%	30%	29%	33%
Utilidad Operativa / Ventas	9%	14%	24%	25%	24%	23%	23%	24%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	3.683	10.379	24.165	20.383	19.445	21.118	18.855	25.271
Prueba ácida	0,95	1,02	1,65	1,57	1,50	1,64	1,37	2,06
Índice de liquidez	1,10	1,31	2,25	2,04	1,94	2,11	1,67	2,62
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	4.290	(4.530)	(7.097)	(2.353)	652	579	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	70%	69%	71%	72%	72%	71%	70%	72%
Pasivo corriente / Pasivo total	63%	55%	29%	28%	30%	28%	44%	22%
EBITDA / Gastos financieros	1,52	1,53	1,16	1,11	1,14	1,13	1,17	1,09
Años de pago con EBITDA (APE)	5,40	6,19	6,40	8,22	8,78	8,90	7,56	9,44
Años de pago con FLE (APF)	11,40	-	-	-	85,05	95,16	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	32.809	33.107	36.454	19.849	19.323	20.266	32.944	33.259
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,28	0,27	0,23	0,34	0,33	0,31	0,18	0,14
Capital social / Patrimonio	14%	14%	14%	14%	13%	13%	13%	13%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,30	2,26	2,46	2,54	2,51	2,48	2,31	2,53
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	86%	94%	82%	82%	82%	82%	95%	82%
Deuda largo plazo / Activo total	26%	31%	43%	44%	42%	44%	39%	48%
Deuda neta (miles USD)	48.914	54.359	54.181	55.941	55.477	55.089	58.563	56.879
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.318	14.073	16.635	12.093	11.926	11.807	12.247	11.549
RENTABILIDAD								
ROA	1%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
ROE	1,84%	2,28%	1,12%	0,53%	1%	1%	4%	2%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	14	18	35	20	18	17	33	24
Días de inventario	11	94	174	190	190	190	128	188
CxC relacionadas / Activo total	14,76%	16,69%	28,91%	35,77%	35,94%	36,14%	15,10%	14,35%
Días de cartera CP	35	55	94	97	97	97	77	97
Días de pago CP	41	29	56	80	80	80	52	85

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	16.694	15.719	12.503	10.750	11.750	10.109	14.404	9.299
Obligaciones emitidas CP	-	-	2.116	2.501	2.501	2.501	-	-
Préstamos con terceros CP	13.045	13.693	-	1.464	1.464	1.464	10.480	1.464
Obligaciones con entidades financieras LP	22.659	27.314	32.609	32.109	33.209	36.950	28.178	33.918
Obligaciones emitidas LP	-	-	7.210	9.999	7.499	4.998	7.271	12.498
Subtotal deuda	52.398	56.726	54.438	56.823	56.422	56.022	60.333	57.178
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.028	839	29	654	717	706	242	69
Inversiones temporales CP	2.455	1.528	228	228	228	228	1.528	230
Deuda neta	48.914	54.359	54.181	55.941	55.477	55.089	58.563	56.879

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	2.026	9.634	11.568	9.169	9.116	9.025	8.469	8.785
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.690	7.408	8.795	6.784	6.648	6.582	7.231	6.710
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	7.399	2.969	3.728	3.861	3.838	3.800	3.453	3.947
NOF	2.318	14.073	16.635	12.093	11.926	11.807	12.247	11.549

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	30.324	16.694	15.719	12.503	10.750	11.750	16.694	15.719
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	2.116	2.501	2.501	-	-
Préstamos con terceros CP	-	13.045	13.693	-	1.464	1.464	13.045	13.693
(-) Gastos financieros	5.969	5.735	7.299	6.111	5.553	5.485	4.975	4.147
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.483	2.367	257	882	945	933	1.770	299
SERVICIO DE LA DEUDA	32.809	33.107	36.454	19.849	19.323	20.266	32.944	33.259

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 calificador 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. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación 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.