

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	junio 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 Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	dic-2022	GlobalRatings
AAA	jun-2023	GlobalRatings
AAA	dic-2023	GlobalRatings
AAA	jun-2024	GlobalRatings
AAA	dic-2024	GlobalRatings
AAA	jun-2025	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 AAA para la Primera Emisión de Obligaciones de CORPETROLSA S.A. en comité No. 419-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de diciembre 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 octubre 2024 y 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2023-00033738 del 25 de enero de 2023 por un monto de hasta USD 10.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector petrolero en el Ecuador es de gran importancia ya que representó un 7% de la producción nacional total en 2024, considerando la alta cantidad de divisas que la industria produce y la importancia que mantiene para los ingresos del Estado ecuatoriano. En 2024 las exportaciones petroleras alcanzaron USD 8.647 millones FOB anuales y tuvieron una participación de alrededor de un tercio del total de exportaciones nacionales. Sin embargo, la producción y exportación de petróleo en el país ha disminuido en los últimos años por factores como el cierre de oleoductos, paros nacionales y la inestabilidad administrativa en Petroecuador. La situación se mantiene al segundo trimestre de 2025, con cifras a la baja en valor exportado a causa de una tendencia a la baja en el precio del crudo. Consecuentemente, el VAB anual petrolero se contrajo en un -1,74% en ese periodo. De cara al cierre de 2025, la producción dependerá de las políticas para ampliar la producción de crudo y atracción de mayor inversión privada.
- CORPETROLSA S.A. se dedica al almacenaje, comercialización y distribución de hidrocarburos. El sector en que se desenvuelve la compañía es altamente regulado por el gobierno, y las exportaciones de hidrocarburos están condicionadas a los cupos autorizados por el Ministerio de Energía y Recursos Naturales no Renovables, cuya estrategia es la de incrementar los volúmenes de envío hacia el exterior, por tanto, el margen de crecimiento que dispone CORPETROLSA S.A. es elevado y ha demostrado capacidad de crecimiento en los últimos tres años. La compañía estableció normas de gobierno corporativo que se refieren a los derechos y atribuciones de la Junta General de Accionistas, gobierno familiar, directorio, así como otras medidas para mitigar la corrupción empresarial. Cuenta con un Departamento de Control Interno que se encarga de establecer políticas que garanticen la conservación de recursos, promover la eficiencia y verificar que la empresa cumpla con lo dispuesto en la normativa y leyes vigentes. Mantienen un plan estratégico que busca la expansión de las operaciones a través de crecimientos en comercialización y distribución.
- En los últimos tres años, los ingresos operacionales se han mantenido por encima de USD 230 millones. En 2024 los ingresos tuvieron una recuperación de 7,84% con respecto a 2023, y gracias a eficiencias generadas en los costos, mejoraron los niveles de utilidad bruta, que luego de gastos de operación permitió una utilidad operativa mayor a la de 2023 en términos monetarios y en participación. Como consecuencia, el EBITDA mantuvo una cobertura adecuada sobre gastos financieros y también se evidenció un aumento en la utilidad neta reflejando un ROE de 18%. A octubre de 2025 también se registró una optimización en el costo de ventas que tiene como efecto resultados mayores a los obtenidos en su comparativo interanual.
- Aumentos en los niveles de cartera e inversiones en activos fijos, junto con una disminución en cuentas por pagar a proveedores llevó a un flujo negativo a nivel operacional, por lo que el fondeo de las operaciones de dio a través de un aumento en el nivel de deuda con costo mediante colocaciones de obligaciones en el Mercado de Valores y operaciones con bancos locales y del exterior. Sin embargo, un patrimonio creciente producto de un aumento significativo en el capital suscrito, junto con las ganancias acumuladas llevó a un apalancamiento de 5,44 veces a diciembre 2024 y de 3,85 veces a octubre de 2025, indicador menor a 6,00 veces al registrado en 2023. Debe destacarse la disponibilidad de recursos en la caja e inversiones temporales lo que aseguraría los pagos de obligaciones.
- La Emisión bajo análisis cuenta con resguardos de ley y amparada por garantía general. Los resguardos y límite de endeudamiento se han mantenido dentro de los parámetros planteados en la estructura. Los índices financieros históricos y proyectados permiten prever que la empresa dispone de recursos suficientes para cumplir con las obligaciones derivadas de esta emisión

DESEMPEÑO HISTÓRICO

CORPETROLSA S.A. presentó una evolución de ingresos marcada por la disponibilidad de producto en el sector hidrocarburos. Las ventas pasaron de USD 256,61 millones en 2022 a USD 235,16 millones en 2023 (-8,36%) debido a una menor oferta de EP Petroecuador, pero se recuperaron en 2024 con USD 253,61 millones (+7,84%). Para octubre de 2025 los ingresos sumaron USD 195,14 millones, 12% menos que un año antes por una caída en ventas a clientes nacionales. El costo de ventas mostró un proceso de optimización: desde 87,54% de las ventas en 2022 bajó a 82,86% en 2023 y a 80,88% en 2024, impulsado por menores precios, renegociaciones y mejoras en inventarios y estructura operativa; así, el margen bruto creció de 12,46% a 19% en ese periodo. A octubre de 2025, el costo representó 76,05% de las ventas, permitiendo que el margen bruto mejore interanualmente a 23,95% pese a menores ingresos.

En gastos y resultados, la estructura operativa se incrementó desde USD 28,10 millones en 2022 hasta USD 39,07 millones en 2024 por mayores costos laborales, combustibles y mantenimiento, aunque las mejoras en eficiencia permitieron que la utilidad operativa creciera 42,61% en 2024 hasta USD 9,41 millones. A octubre de 2025, la utilidad operativa ascendió a USD 14,93 millones, representando 7,65% de las ventas, muy por encima del 5,25% del año previo gracias al fortalecimiento del margen bruto. Los gastos financieros también aumentaron, alcanzando USD 5,78 millones en 2024, coherentes con el mayor endeudamiento, pero fueron cubiertos por un EBITDA sólido, cuya cobertura del gasto financiero fue de 1,85 veces en 2024 y 4,17 veces a octubre de 2025. La utilidad neta mostró una recuperación relevante, pasando a USD 3,26 millones en 2024 (+61,58% anual) y alcanzando USD 11,01 millones en octubre de 2025, impulsada por la mejora en costos y el desempeño operativo.

En cuanto a activos, CORPETROLSA S.A. mantuvo un crecimiento sostenido entre 2022 y 2024, sustentado principalmente en efectivo, inversiones, cuentas por cobrar —tanto comerciales como relacionadas— e inventarios, además de una participación importante de propiedad, planta y equipo que en 2024 representó cerca de 66% del activo junto con derechos de uso. Los inventarios fluctuaron dependiendo de la disponibilidad de producto, con un máximo de USD 9,67 millones en 2024 y una rápida rotación por la naturaleza del negocio; a octubre de 2025 sumaron USD 5,77 millones, equivalente a 12 días de existencia. La cartera comercial pasó de USD 29,23 millones en 2022 a USD 30,42 millones en 2023, pero se redujo a USD 17,31 millones en 2024 por menor actividad con clientes del exterior, recuperándose a USD 29,24 millones en octubre de 2025. La empresa mantuvo provisiones prudentes y políticas estrictas de crédito y recuperación, con mejoras en la composición de cartera vigente en 2025. El índice de liquidez se mantuvo cercano a 1 durante el periodo, ubicándose en 0,89 en octubre de 2025.

La estructura de financiamiento se caracterizó por un alto peso del endeudamiento, con pasivos que crecieron de USD 94,49 millones en 2022 a USD 98,76 millones en 2024, concentrados casi en 84% en el corto plazo. El financiamiento provino principalmente de proveedores —sobre todo EP Petroecuador—, obligaciones bancarias y emisiones en mercado de valores. Destaca el convenio suscrito en 2024 con EP Petroecuador para el pago de USD 17,05 millones en cuotas hasta 2027. La deuda con costo aumentó significativamente entre 2022 y 2024, pasando de USD 17,63 millones a USD 46,53 millones, y se mantuvo sobre USD 40 millones en octubre de 2025; sin embargo, la deuda neta se redujo ligeramente a USD 24,04 millones por mayores saldos de efectivo e inversiones temporales. El patrimonio creció de forma notable hasta USD 30,67 millones en octubre de 2025, impulsado por reservas, revaluaciones y la fusión con compañías relacionadas, lo que redujo el apalancamiento de 5,44 veces en 2024 a 3,85 veces en 2025.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	256.616	235.166	253.614	221.866	195.137
Utilidad operativa (miles USD)	3.923	6.601	9.414	11.649	14.929
Utilidad neta (miles USD)	664	2.021	3.265	7.451	11.011
EBITDA (miles USD)	4.645	7.372	10.718	12.743	16.353
Deuda neta (miles USD)	(311)	18.013	27.449	25.184	24.044
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.979	(14.202)	(3.449)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(27.573)	(15.986)	(3.881)	(7.058)	(6.337)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(3.462)	2.374	9.862	(924)	3.356
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-1,34	3,11	1,09	-13,79	4,87
Capital de trabajo (miles USD)	(5.287)	(16.750)	3.460	9.564	(10.003)
ROE	5,62%	14,69%	18,00%	42,16%	43,08%
Apalancamiento	8,00	7,29	5,44	5,13	3,85

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e Internos octubre 2024 – 2025

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

CORPETROLSA S.A. muestra una proyección financiera favorable para el periodo 2025-2027, con un crecimiento sostenido en ingresos del 6% anual, sustentado en una mayor disponibilidad de crudo y una operación optimizada en términos de costos. El margen bruto se proyecta en expansión, con un costo de ventas estable cercano al 78%, reflejo de una gestión eficiente y adaptada a las condiciones del mercado petrolero. La compañía estima mantener gastos operativos proporcionales al crecimiento en ventas y una reducción paulatina de gastos financieros por amortización de deuda tanto bancaria como de mercado de valores. En este escenario, se prevé una utilidad creciente, con un resultado neto superior a USD 12 millones en 2027 y un retorno sobre el patrimonio (ROE) promedio del 26,5%, reflejando una rentabilidad sólida.

Desde la perspectiva patrimonial y de balance, se proyecta una cartera no relacionada en ascenso, llegando a USD 29 millones en 2025, con mejoras significativas en los días de cobro y un flujo operativo positivo. La rotación de inventarios se mantendría eficiente en 16 días, con un valor superior a USD 9,3 millones. Las inversiones planificadas en activos fijos, particularmente embarcaciones, sostendrían el crecimiento del activo. A su vez, se prevé una disminución progresiva de la deuda con costo hasta ubicarse cercana a USD 40 millones al cierre de 2025, con una tendencia decreciente sostenida hasta 2027. Los indicadores de liquidez se mantendrían por encima de la unidad, mientras que el apalancamiento se reduciría de 5,44 veces en 2024 a 1,97 veces en 2027. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que CORPETROLSA S.A. presenta condiciones favorables para el cumplimiento oportuno de sus obligaciones, respaldadas por su capacidad de generar flujos operativos positivos, una estructura financiera sólida y una gestión prudente del riesgo.

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 economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos

adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

- Las recurrentes sequías que causan cortes prolongados de energía eléctrica representan una amenaza para diferentes sectores del país. La declaración de emergencia en el sector eléctrico tiene efectos negativos ya que las empresas enfrentan pérdidas por interrupciones en la cadena de suministro, reducción de la productividad y/o pérdidas por equipos dañados. Estas interrupciones, además, pueden disuadir la inversión extranjera y disminuir la estabilidad en la productividad del país, generando un impacto económico a largo plazo.
- 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 la compañía mantiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas y con el Sector Público mantiene una relación de proveedor-cliente lo que ayuda a reducir este riesgo, además que los acuerdos siempre han sido respetados en su integridad por lo que no se vislumbra la posibilidad de cambios en las condiciones previamente pactadas.

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:

- La posibilidad de que se presente el riesgo de accidentes para los buques o de un derrame del combustible que se transporta, lo cual podría generar importantes egresos de recursos para reparar la contaminación ambiental y posibles demandas por parte de las localidades afectadas. Para minimizar este riesgo, la compañía observa el cumplimiento de todas las instrucciones y procedimientos establecidos a través de una evaluación permanente de riesgos y la toma de precauciones oportunas, para evitar enfrentar situaciones peligrosas que atenten al ecosistema.
- El aprovisionamiento y el poder de negociación del combustible por parte de EP Petroecuador, al ser su proveedor más importante, presenta un riesgo de concentración ya que al ser los precios de los diferentes tipos de combustibles regulados por el Estado; la compañía no tiene ningún control al respecto. Este riesgo de concentración de proveedores se mitiga traspasando las variaciones de precios directamente al consumidor final.
- El Emisor mantiene una concentración importante de las ventas en un solo cliente “Bomin Bunker Oil Corp”, compañía domiciliada en Houston Texas que abastece y comercializa combustibles marinos y lubricantes que opera en “puertos de Estados Unidos, Panamá y Ecuador”. El riesgo se mitiga por cuanto la empresa no ha presentado retrasos en los pagos y ocupa una posición de liderazgo en su mercado.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up de respaldo por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- El poder de negociación del combustible por parte de EP Petroecuador, al ser su principal proveedor, presenta un riesgo de concentración ya que EP Petroecuador es quien fija los precios para los distintos tipos de combustibles en el país, sin embargo, la compañía mitiga este riesgo ya que las variaciones del precio son transferidas directamente.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como 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 las cuentas por cobrar clientes. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene y en el caso del Sector Público la prioridad de los servicios.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CORPETROLSA S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 4,17 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a un 2,80% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es 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, la empresa tiene mecanismos de cobertura por lo que no afectaría significativamente a la empresa.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	10.000.000	Hasta 1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (octubre 2025)	USD 2.893.637					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	No constituida					
Destino de los recursos	100% para inversiones y capital.					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Depurados sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa					
Límite de endeudamiento	■ CORPETROLSA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de CORPETROLSA 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

PERFIL EXTERNO

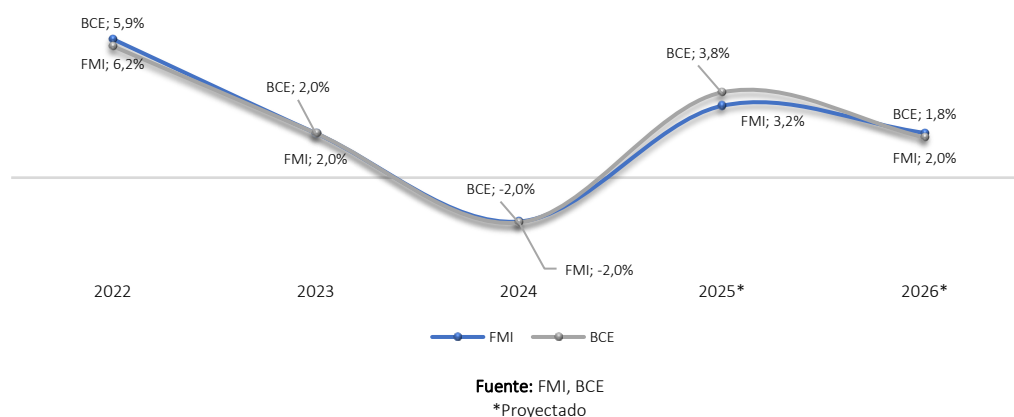
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

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

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

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

CRECIMIENTO DEL ECUADOR

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

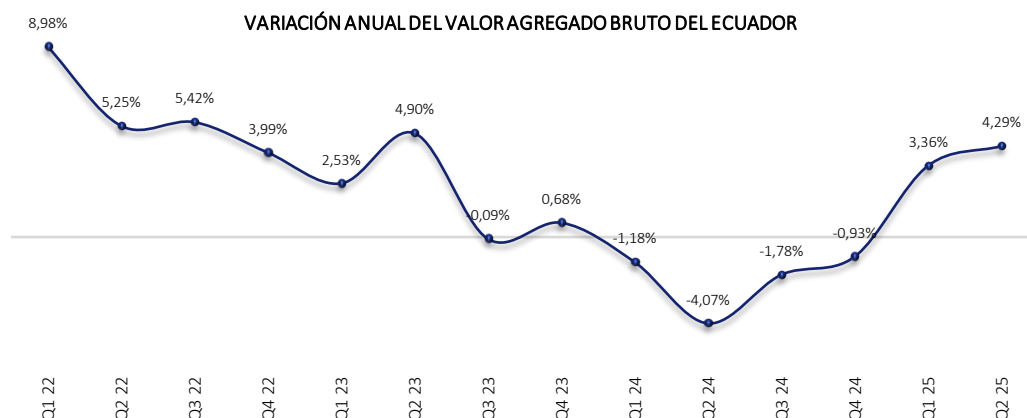
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

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

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

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

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

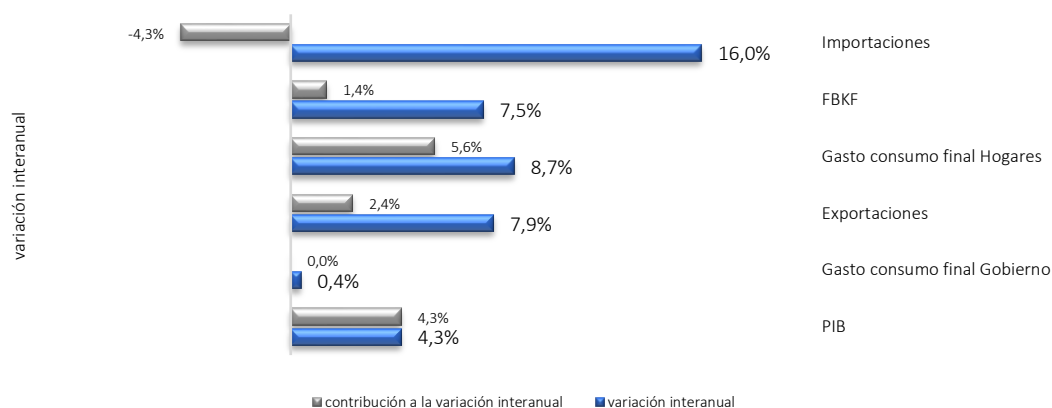


Fuente: BCE

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.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2025



Fuente: BCE

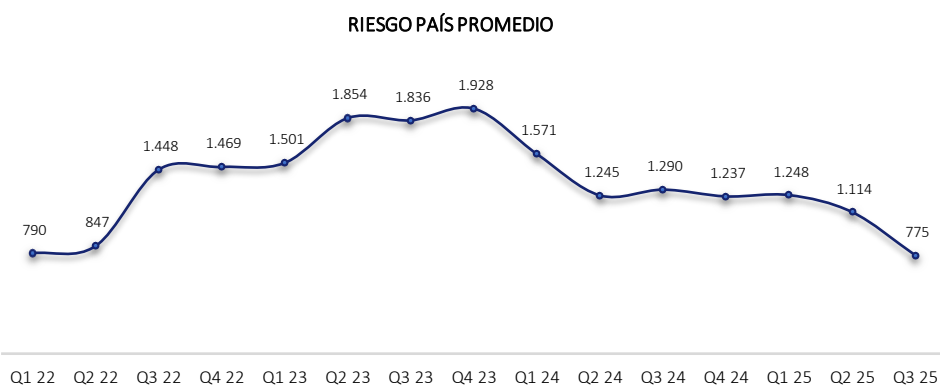
El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes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

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

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.

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.

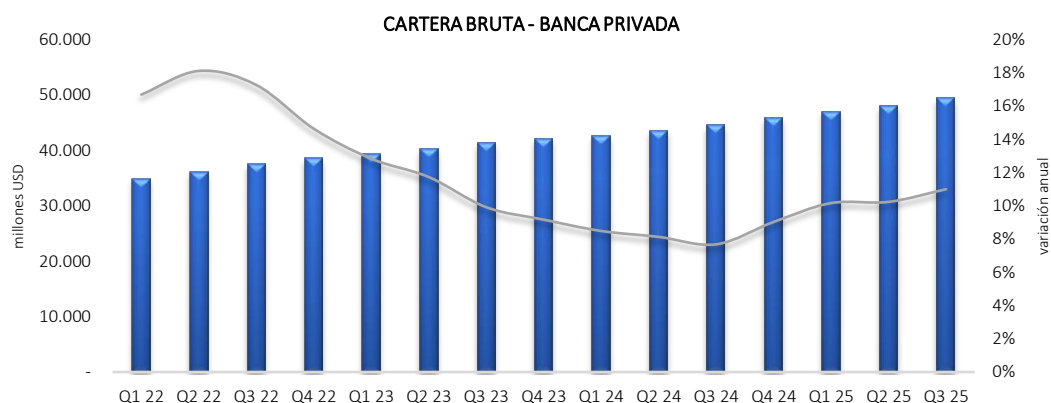
NIVELES DE CRÉDITO

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.'

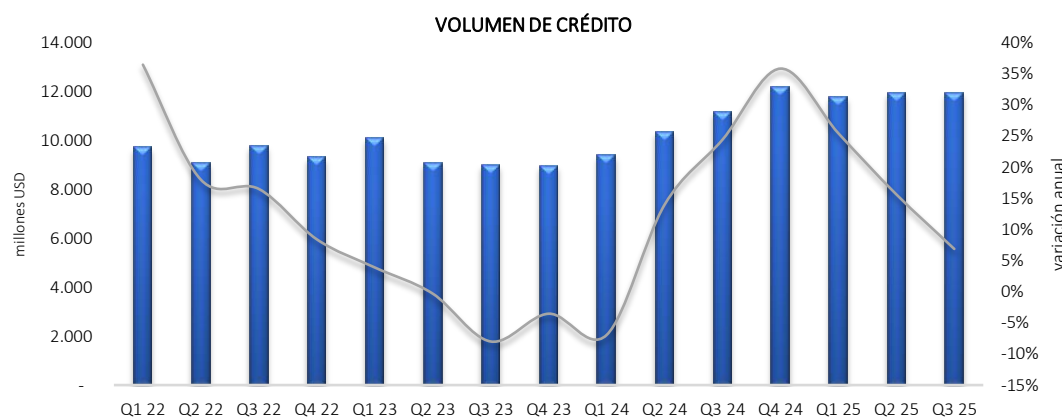
⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

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

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

electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

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

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

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

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

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
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-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

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- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR PETROLERO

El petróleo es uno de los recursos naturales de mayor importancia en el mundo y representa aproximadamente 2,5% del Producto Interno Bruto (PIB) mundial. El crudo aporta con casi un tercio de la energía total en el mundo, por lo que su precio de comercialización es un determinante económico relevante en los presupuestos mundiales, tanto de países exportadores como importadores¹⁰.

En Ecuador, el sector petrolero constituye uno de los más relevantes debido al aporte económico que genera la exportación de este a distintos países. En términos generales, representó 7,03% de la producción nacional total en 2024, y a su vez, implica un gran porcentaje de los ingresos anuales del Presupuesto General del Estado (PGE). Además, el petróleo desempeña un papel fundamental en la balanza comercial de país, dado que se ha constituido como el principal generador de divisas. En los 3 últimos años, el promedio de las exportaciones petroleras supera USD 8.000 millones FOB anuales, y mantuvieron una participación de alrededor de un tercio del total de las exportaciones.

PRODUCCIÓN

Entre 2022 y 2024, la producción nacional de petróleo en Ecuador evidenció una tendencia decreciente, marcada por desafíos técnicos, ambientales y sociales. En 2022, la producción anual alcanzó 176 millones de barriles. Esta cifra cayó a 173 millones de barriles en 2023 (alrededor de 475 mil barriles diarios promedio), una reducción de 1,18%, influenciada principalmente por la interrupción temporal de operaciones debido a la erosión regresiva del río Coca, que afectó el funcionamiento del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), y por conflictos sociales en territorios amazónicos que obstaculizaron la producción¹¹. En 2024 se evidenciaron cifras muy similares a las del año anterior, con una producción que alcanzó 174 millones de barriles, lo que es apenas 0,27% de crecimiento anual, impulsado en una mayor producción en el primer trimestre del año (incremento de 6,7%). Gran parte de la disminución en la producción en el resto del año responde al cierre progresivo del campo petrolero ITT (Ishpingo, Tambococha y Tiputini) iniciado a finales de agosto de 2024. Además, otros factores adversos, como problemas en la generación eléctrica y la sequía que afectó al río Napo, dificultaron el transporte de insumos para los campos petroleros, contribuyendo a la caída en la producción.¹²

¹⁰ Folleto El Petróleo en Cifras 2021 – AIHE

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/produccion-petroleo-itt-ecuador-crisis/>

¹² BCE - Boletín Analítico del Sector Petrolero diciembre 2024

PRODUCCIÓN NACIONAL DE PETRÓLEO

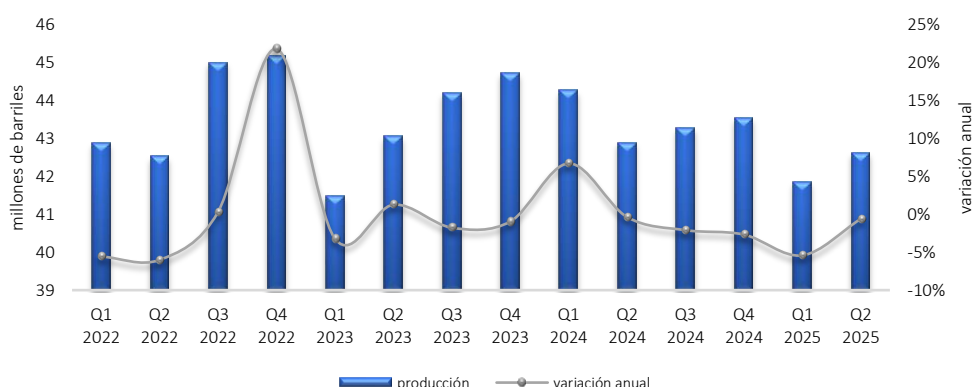


Fuente: BCE

Durante el segundo trimestre de 2025, la producción nacional de petróleo en campo, que incluye tanto a la empresa estatal EP Petroecuador como a las compañías privadas, alcanzó 42,62 millones de barriles, con un promedio diario de 468,39 mil barriles. Esto representó un incremento de 3,25 mil barriles por día (0,7%) frente al primer trimestre de 2025; sin embargo, se observó una disminución de 2,93 mil barriles (-0,6%) respecto al segundo trimestre de 2024¹³.

La reducción de la producción nacional en comparación con el segundo trimestre de 2024 se explica, en gran medida, por la disminución de las operaciones de EP Petroecuador, derivada del cierre progresivo del bloque ITT (Ishpingo, Tambococha y Tiputini), cuyo proceso de desmantelamiento comenzó a finales de agosto de 2024 y afectó los volúmenes de extracción. Adicionalmente, en junio se produjo la suspensión temporal del transporte de crudo a través del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), debido al riesgo de colapso de la infraestructura por la erosión regresiva del río Coca. En el acumulado enero - junio de 2025 la producción total de petróleo registró una reducción de 3,1% y en el promedio diario de 2,5%. En este trimestre, EP Petroecuador concentró un 79,4% de la producción diaria, mientras que el 20,6% restante correspondió a las compañías privadas.

PRODUCCIÓN NACIONAL DE PETRÓLEO



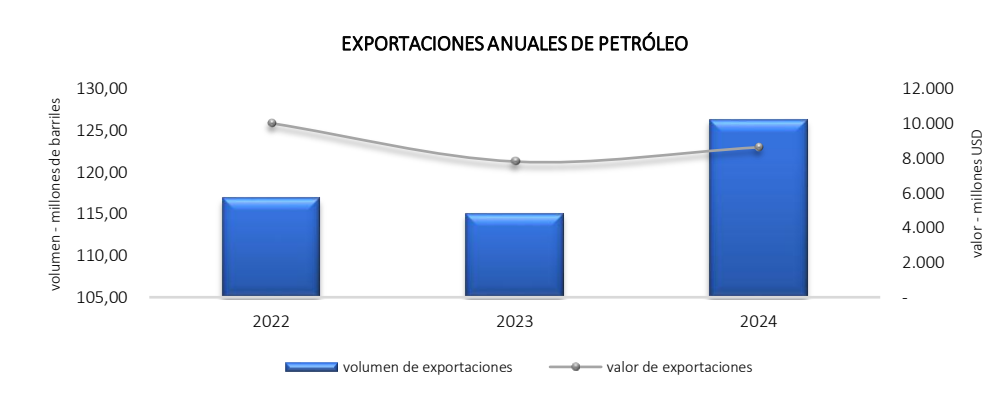
Fuente: BCE

EXPORTACIONES

El petróleo continuó siendo el principal producto de exportación del Ecuador durante el período analizado, representando cerca de la tercera parte del total de exportaciones nacionales. En 2022, se exportaron aproximadamente 117 millones de barriles, generando ingresos por más de USD 10.034 millones. Sin embargo, en 2023 tanto el volumen como el valor de las exportaciones disminuyeron: se exportaron 115 millones de barriles, con una caída de 22,04% a un valor total de USD 7.823 millones. Las exportaciones se vieron afectadas principalmente por profundización del conflicto en Oriente Medio, así como por el anuncio de la OPEP y aliados de

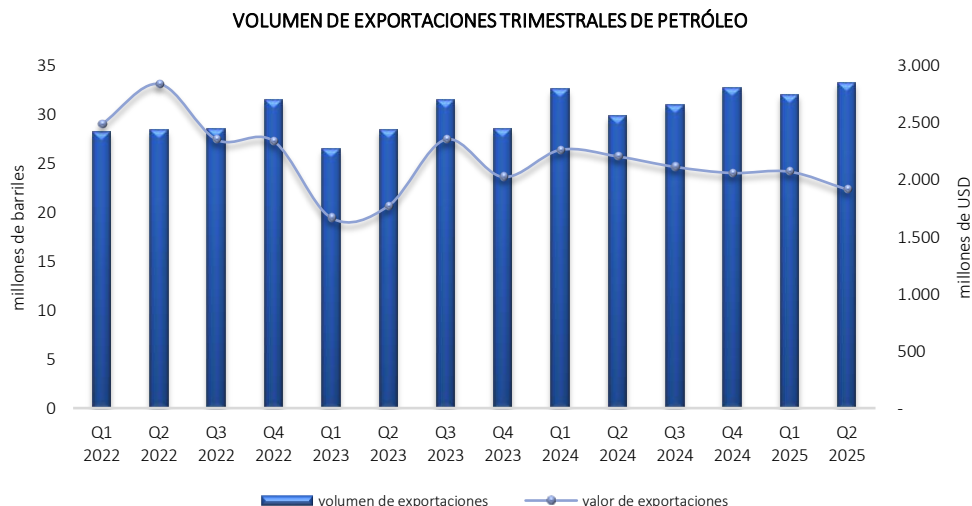
¹³BCE- Boletín Analítico del Sector Petrolero II trimestre 2025

realizar recortes en la producción de petróleo. Además, la economía mundial registró resultados macroeconómicos hacia la baja, especialmente en lo que se refiere a una ralentización del crecimiento económico, lo que impactó en la demanda de crudo y, por ende, en los precios de comercialización de petróleo.¹⁴ En 2024, los datos disponibles indican una leve recuperación en el valor de las exportaciones debido al repunte parcial del precio internacional del petróleo en el segundo semestre del año. Se exportó un total de 126 millones de barriles, incrementando el valor exportado en 10,52% a una suma de USD 8.647 millones³.



Fuente: BCE

Al segundo trimestre de 2025, los datos del BCE reflejan un aumento anual en el volumen de exportaciones en un 11,55%. Sin embargo, el valor de exportaciones disminuyó en un -13,10%. Estas cifras son coherentes con la caída en el precio por barril exportado. Las exportaciones se valoraron a un precio promedio de USD 57,57 por barril en el segundo trimestre de 2025 (comparado con USD 73,90 en el segundo trimestre de 2024).



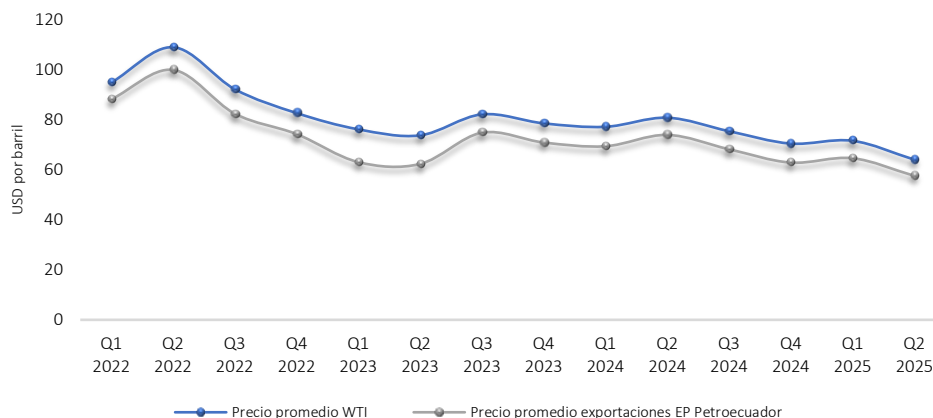
Fuente: BCE

PRECIO

El precio del petróleo tipo WTI, referente para el crudo ecuatoriano, mostró alta volatilidad durante estos tres años. En 2022, los precios se vieron impulsados por la guerra en Ucrania y las sanciones impuestas a Rusia, alcanzando un promedio anual cercano a los USD 94,6 por barril. En 2023, el promedio bajó a USD 77,6 por barril, afectado por temores de recesión global, la baja demanda de China y un aumento en la producción por parte de países de la OPEP. Este comportamiento se mantuvo en 2024, con un precio promedio de alrededor de USD 75,9 por barril. Esta volatilidad ha sido un factor determinante en la evolución de los ingresos fiscales y la planificación del gasto público en Ecuador.

¹⁴ Boletín Analítico del Sector Petróleo diciembre 2023 – BCE

Precio promedio por barril de crudo



Fuente: BCE; EP Petroecuador

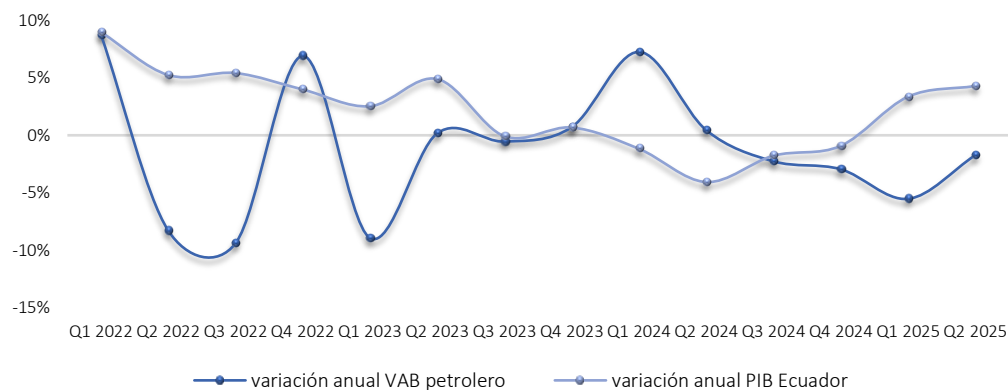
En el segundo trimestre de 2025, el precio de exportación del petróleo crudo ecuatoriano mostró una tendencia a la baja, en línea con la caída del crudo WTI, que pasó de USD 75,3 por barril en enero a USD 63,5 en septiembre mientras que el crudo ecuatoriano descendió de USD 67,3 a USD 60,4 por barril en ese mismo periodo. El diferencial promedio entre el crudo ecuatoriano y el WTI se ubicó en USD 6,6 por barril, inferior al registrado en el segundo trimestre de 2024, cuando alcanzó USD 7,0 por barril.

El incremento inesperado en la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEC+)¹⁴, revirtió de forma gradual los recortes previos, generando un exceso de crudo en el mercado y presionando los precios a la baja. Este cambio obedeció a la frustración de Arabia Saudita por el incumplimiento de algunos miembros y la pérdida de efectividad de las restricciones de producción. Además, la producción de petróleo en países fuera de la OPEC+, como Estados Unidos, Canadá, Brasil y Guyana, continuó aumentando, contribuyendo al exceso de oferta en el mercado.⁴

CRECIMIENTO

A inicios de la década de los 2000, y desde la dolarización, el país volvió a experimentar un auge para la industria petrolera, que llegó a representar 15% del PIB nacional. Se considera que Ecuador atravesó por su segundo *boom* petrolero entre los años 2000 y 2010¹⁵. Sin embargo, la segunda década de los años 2000 estuvo caracterizada por una mayor volatilidad de los precios del crudo, así como por un impacto en la producción que se vio afectada especialmente en época de pandemia. De esta forma, entre 2010 y 2020 el sector petrolero redujo su participación respecto del PIB total a menos de 10%.

CRECIMIENTO - VAB PETROLERO



Fuente: BCE

¹⁵ Comprende la suma del PIB de las industrias de extracción de petróleo más la refinación del petróleo

El Valor Agregado Bruto (VAB) del sector petrolero mostró un comportamiento oscilante entre 2022 y 2024. En 2022, el VAB del sector decreció un -1,1% tras el paro nacional y varios daños en oleoductos y campos de producción. De igual manera, en 2023 el crecimiento fue negativo, con una contracción de -2,3%, reflejo de la caída combinada en producción y precios. Sin embargo, en 2024 los datos muestran una recuperación con un crecimiento del VAB petrolero de 0,6%, cifra que contrasta a el Producto Interno Bruto (PIB) total del país que mostró una caída de -2,0% anual. Parte de este crecimiento se debe a que las petroleras privadas mostraron mayor resiliencia en un año difícil para el sector petrolero y tuvieron un aumento de la producción cercano a 5%¹⁶. En el segundo trimestre de 2025, el VAB petrolero se contrajo en -1,74%, lo que es coherente con un precio de crudo a la baja y una disminución en la balanza comercial petrolera.

SECTOR NAVIERO

La actividad de logística y transporte naviero es vital para la economía tanto nacional como internacional. Guayaquil es el tercer puerto más grande de la costa Pacífica de América del Sur, detrás de Panamá y Callao. Se calcula que alrededor de 90% de la carga de importación y exportación no petrolera del Ecuador se mueve a través del Puerto de Guayaquil. Sin embargo, la reconocida naviera danesa Maersk golpeó el tablero portuario en Ecuador y desde enero de 2024, trasladará sus servicios de la terminal de Contecon al puerto de aguas profundas DP World Posorja¹⁷. Esto significa que existe una gran demanda de combustible para abastecer las navieras.

En 2025, Ecuador ha consolidado inversiones superiores a USD 400 millones en seis terminales portuarias, con el objetivo de mejorar la competitividad y adaptarse a las demandas del comercio marítimo internacional. Estas inversiones buscan modernizar la infraestructura y optimizar los servicios portuarios para atraer a más operadores y líneas navieras.¹⁸

En el país, cuatro empresas se encargan de la comercialización de *fuel oil*: Corpetrolsa, Agnamar, Marzam, y Oceanbat¹⁹. Según información de Primicias, el sector naviero recibe en promedio unos 400.000 barriles mensuales de *fuel oil* proveniente de la Refinería de La Libertad. Cabe mencionar que la petrolera estatal tiene como prioridad garantizar el abastecimiento de *fuel oil* para el sector eléctrico, el industrial, la operación de las refinerías y los contratos de exportación de largo plazo. Una vez cumplidos estos compromisos, lo restante se entregaría para el abastecimiento del segmento naviero.

De acuerdo con el Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos (INEC), el sector de transporte, almacenamiento y carga generó aproximadamente 5,4% del empleo general a diciembre de 2024. Sin embargo, a causa de las crisis de inseguridad y de energía, los ingresos generados por el sector de transporte y almacenamiento crecieron apenas 0,6% anual en 2024, sumando USD 12.418 millones (las ventas netas han crecido 4,8% anual entre enero y julio de 2025).²⁰

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El mercado petrolero en 2025 enfrentó una fuerte presión a la baja debido a la desaceleración económica global, especialmente en China y Estados Unidos, lo que redujo las expectativas de crecimiento del consumo. La OPEP+ recortó sus proyecciones de demanda y, pese a anunciar nuevos recortes de producción, su efectividad fue limitada por el incumplimiento de algunos países y el aumento de la oferta fuera del bloque. La guerra comercial entre EE. UU. y China incrementó la incertidumbre y debilitó aún más la demanda energética, provocando que el precio promedio del crudo cayera un 22,6 % interanual en mayo, hasta USD 61 por barril. No obstante, a mediados de junio los precios repuntaron por tensiones geopolíticas en Oriente Medio, tras ataques de Israel a instalaciones iraníes y la amenaza de Irán de bloquear el Estrecho de Ormuz, lo que elevó la prima de riesgo y la volatilidad del mercado.

La gran parte de la extracción de petróleo a nivel nacional corresponde a las empresas públicas, lo cual limita el mercado para las empresas privadas que deseen incursionar en este sector. No obstante, en los últimos años se han tomado decisiones para impulsar la participación del sector privado en el ámbito petrolero.

Hasta el segundo trimestre de 2025, el precio del crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia a la baja, afectando seriamente los ingresos fiscales del país, ya que el crudo es una fuente clave de divisas y sustento de la dolarización. Mientras la producción nacional no cubre la demanda interna de combustibles, el Estado enfrenta una creciente brecha entre ingresos por exportación e importaciones de derivados. De mantenerse la caída de precios, Ecuador

¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

¹⁷ <https://www.forbes.com.ec/negocios/el-movimiento-naviero-activa-una-batalla-liderazgo-portuario-ecuatoriano-n44659>

¹⁸ https://www.forbes.com.ec/daily-cover/en-2025-consolidan-inversiones-puertos-ecuatorianos-n65201?utm_source=chatgpt.com

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/aumento-despachos-fuel-oil-petroecuador/>

²⁰ Boletín del Sector Productivo septiembre 2025

podría perder entre USD 700 y 1.000 millones en ingresos²¹. El gobierno nacional proyecta que la producción nacional caerá a las cifras más baja desde 2007, mientras que el precio estimado por barril se reduce de 63,70 USD a 62,20 USD en la proforma presupuestaria. Las causas principales de esta caída son, por un lado, daños por desastres naturales que interrumpieron los oleoductos clave (como el SOTE y el OCP), y por otro, la disminución de la producción del bloque ITT en la Amazonía por cumplimiento de un mandato popular.

La producción de petróleo no ha logrado desarrollarse en los últimos años debido a la falta de inversiones públicas y a la ausencia de políticas que garanticen estabilidad y seguridad jurídica, lo cual ha dificultado la atracción de inversión privada. Las principales causas de la disminución en la producción y exportación de barriles han sido las suspensiones de oleoductos, cortes de energía, huelgas nacionales, además de los conflictos sociales y la inestabilidad en la administración.

Para contrarrestar la debilidad, EP Petroecuador ha puesto en marcha cuatro estrategias: (1) una campaña de perforación en la zona norte y oeste de la Amazonía junto con la empresa china Sinopec, con la meta de añadir hasta 12.000 barriles diarios; (2) otra campaña en el Bloque 44 (Orellana) para sumar unos 2.500 barriles diarios con el pozo Pucuna; (3) el reacondicionamiento de dos pozos en el campo de gas natural "Amistad" para aumentar producción en cinco millones de pies cúbicos por día; y (4) la concesión de nuevos bloques hidrocarburíferos vía licitaciones públicas, con la expectativa de generar ingresos por cerca de 3.986 millones USD para 2025²².

Además, siguen pendientes varias licitaciones de pozos que se encuentran cerrados, los que podrían inyectar numerosos barriles diarios a la producción nacional, considerando que sostener la producción de por sí se ha vuelto una tarea difícil. Según el Plan General de Negocios, Expansión e Inversión de Petroecuador, los campos petroleros tienen una declinación natural de la producción del 27% en promedio anual debido al deterioro natural de las características productivas de los pozos, como reducción de gas o agua, lo que reduce su productividad.

El futuro del sector petrolero ecuatoriano está condicionado por una serie de factores estructurales y coyunturales. A corto plazo, se espera una estabilización de la producción y un mantenimiento de precios internacionales en niveles moderadamente altos, lo que podría generar una leve mejora en los ingresos por exportaciones y en el aporte fiscal del sector. Sin embargo, a mediano y largo plazo, Ecuador enfrentará desafíos importantes, como la necesidad de invertir en tecnología de recuperación mejorada, asegurar el mantenimiento de su infraestructura crítica y gestionar adecuadamente los conflictos sociales asociados a las operaciones extractivas.

INDICADORES	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento VAB petrolero	-1,10%	-2,30%	0,60%	2,90 p.p.
Participación VAB petrolero sobre PIB Nacional	9,64%	7,14%	7,03%	-0,11 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Balanza comercial petrolera	3.955,20	2.190,20	2.961,90	6.696,00	5.257,50	-21,48%
Empleo adecuado – petróleo y minería	76,00%	74,00%	81,70%	66,00%	77,60%	11,60 p.p.
Desempleo - petróleo y minería	3,60%	5,80%	2,30%	3,00%	8,00%	5,00 p.p.
Volumen de crédito - extracción de petróleo (millones USD)	23,04	43,20	63,17	41,16	146,61	256,18%
Volumen de crédito - actividades de apoyo para la extracción de petróleo y gas natural (millones USD)	70,74	101,86	69,88	52,11	106,11	103,63%
Ventas netas petróleo y minería (millones USD)	7.383	8.321	8.294	4.867	5.046	3,68%

Fuente: BCE, Ministerio de Producción, Superintendencia de Bancos del Ecuador

POSICIÓN COMPETITIVA

Según la última información disponible, CORPETROLSA S.A. mantiene una importante participación en las exportaciones totales del sector ubicándose entre los primeros lugares según su nivel de toneladas vendidas. La compañía compite directamente con Agnamar S.A., tanto en exportaciones como en importaciones. Según datos de la propia compañía, estiman que mantienen un 64% de participación de mercado del segmento de solventes y un 39% del mercado ecuatoriano en segmento naviero internacional.

En cuanto a la posición competitiva en la explotación comercial de buques o naves para el transporte marítimo de hidrocarburos, CORPETROLSA S.A. mantiene un reconocido prestigio a nivel nacional.

²¹ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-precio-produccion-dolar-presupuesto-economia-ecuador-94851/>

²² <https://www.primicias.ec/economia/cifras-rojas-petroleo-baja-previsiones-produccion-precio-petroleo-103749/>

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)
CORPETROLSA S.A.	253.613.624	116.908.665	18.141.195	4.378.976
Agnamar S.A.	161.136.490	24.348.718	6.159.413	1.674.294
Marzam Cía. Ltda.	129.936.917	60.222.819	24.412.250	3.405.696
Oceanbat S.A.	84.328.834	62.567.906	17.199.999	2.363.098

Fuente: SCVS

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Emisor se presenta como uno de los principales partícipes en el sector al que pertenece, posicionamiento que ha consolidado a través del tiempo.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

CORPETROLSA S.A. tiene como objeto principal el almacenaje, comercialización, y distribución entre personas naturales o jurídicas públicas o privadas a nivel nacional e internacional de toda clase de hidrocarburos, combustibles o solventes industriales.

2025 ACTUALIDAD	Para el desarrollo del segmento naviero internacional, cuentan con 5 embarcaciones (3 propias y 2 arrendadas), en las cuales transporta hidrocarburos adquiridos a EP Petroecuador y vendidos a su principal cliente Bomin Bunker Oil Corporation, compañía domiciliada en Houston.
2023 EMISIÓN DE OBLIGACIONES	El 7 de febrero, CORPETROLSA S.A. emitió obligaciones de largo plazo por un monto de hasta USD 10 millones y obligaciones de papel comercial por USD 12 millones. Adicionalmente, a enero la compañía incrementó su capital social en USD 5,28 millones para fortalecer la solvencia patrimonial.
2022 INFRAESTRUCTURA	CORPETROLSA S.A. cuenta con su propia flota de camiones cisterna: 8 para asfalto, 4 para Diesel, 2 de GLP y 2 para químico. Manteniendo una flota asociada de aproximadamente 60 unidades de diferentes productos.
2021 ARRENDAMIENTO DE INFRAESTRUCTURA	Con fecha 22 de noviembre, CORPETROLSA S.A. y EP Petroecuador firmaron un contrato para el servicio de recepción, transporte, almacenamiento y despacho de productos derivados de petróleo, por un plazo de 15 años.
2018 DAMEN SHIPYARDS GROUP	El 16 de mayo CORPETROLSA S.A. y Damen Shipyards Group firmaron un contrato para la entrega de tres remolcadores Damen Stan Tug, que serán operados por DLEN S.A. subsidiaria de CORPETROLSA S.A. en los puertos de Esmeraldas y la Libertad.
2014 AUMENTO DE CAPITAL	El 25 de junio la Junta General de Accionistas resolvió aumentar el capital social de CORPETROLSA S.A. de USD 1 millón, quedando su capital total en USD 1,12 millones.
2003 CAMBIO DE DOMICILIO	Con fecha 20 de octubre, la Junta General de Accionistas, aprobó el cambio de domicilio al Cantón Samborondón, Provincia de Guayas de CORPETROLSA S.A.
2001 CONVERSIÓN EXPRESA	CORPETROLSA S.A. realizó la conversión expresa de sucres a dólares de los Estados Unidos de América, quedando su capital suscrito USD 4.000 dividido en 100.000 acciones de cuatro centavos de dólar.
2000 CONSTITUCIÓN	El 4 de febrero mediante escritura pública se constituyó legalmente CORPETROLSA S.A. ante el Notario Décimo Tercero del cantón Guayaquil. La compañía fue inscrita en el Registro Mercantil el 29 de febrero, bajo el nombre de CORPETROLSA S.A.

Fuente: CORPETROLSA S.A.

CORPETROLSA S.A. tiene como misión: “Realizar Operaciones de Comercialización, Transporte y Distribución de Hidrocarburos, cuidando la vida humana y el medio ambiente, cumpliendo con estándares internacionales de seguridad, calidad y cantidad, satisfaciendo las necesidades de nuestros clientes.” Siguiendo la misma línea, la visión establece: “Convertirnos en sólido grupo empresarial transnacional con contrastada experiencia en la Comercialización, Transporte y Distribución de Hidrocarburos”.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 6,40 millones, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

CORPETROLSA S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Comercialpetro S.A.S	Ecuador	6.400.000	100,00%
Total		6.400.000	100,00%

Fuente: SCVS

COMERCIALPETRO S.A.S	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Fidieicomiso Comercialpetro	Ecuador	12.914.858	100,00%
Total		12.914.858	100,00%

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que se evidencia compromiso ya que han efectuado a lo largo del tiempo aumentos de capital con el objetivo de fortalecer la solvencia de la empresa.

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Servamain S.A.	Accionariado	Activa
Dlen S.A.	Accionariado	Activa
Snacky S.A.S.	Accionariado	Activa
Corpenavis S.A.S	Accionariado	Activa
Corpfleet S.A.S	Accionariado	Activa
Terminal Marítimo Corpetrolsa Tmcsa S.A.	Administración	Activa
Ecuador Shipping Tankers (ESTSA) S.A.	Accionariado	Activa
Gesurymaca S.A.	Accionariado	Activa
Gaspetroleum S.A.	Accionariado	Activa
Unova S.A.	Administración	Activa
Strategy Consulting Partners Strapasa S.A.	Administración	Activa

Fuente: SCVS

Además de lo mencionado previamente, CORPETROLSA S.A. mantiene participación accionarial en las siguientes empresas:

INVERSIONES EN ASOCIADAS	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Terminal Marítimo Corpetrolsa TMCSA S.A.	510	1.000	51,00%
Servamain S.A.	3.404.693	3.861.923	88,23%
DILNE S.A.	200	200	100%
Corpfleet S.A.S	4.045.307	4.588.077	88,17%

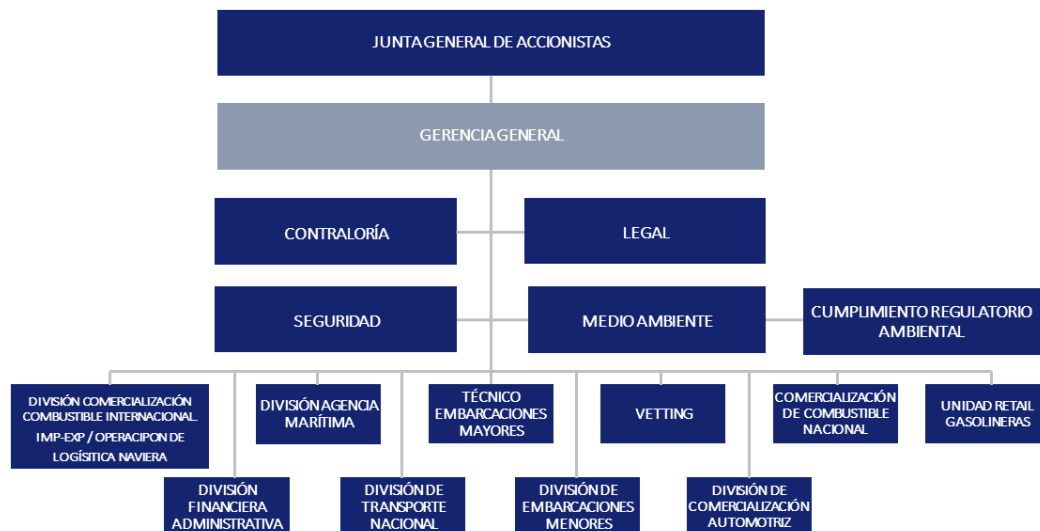
Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, la Compañía es dirigida por la Junta General de Accionistas, que constituye su órgano supremo de gobierno. La administración de la compañía estará a cargo del Directorio, cuando esté integrado por decisión de la Junta General, del Presidente, del Gerente General y los demás gerentes de la compañía que se nombren. De conformidad con la ley, los administradores de la compañía están obligados frente a ella a ejercer sus cargos con la máxima diligencia y cuidado en defensa de los intereses de ésta, guardando estricto apego a la legislación nacional, el Estatuto Social y demás normas que rigen la compañía.

En cuanto a la administración, cuentan con normas para el gobierno corporativo con el fin de proteger los derechos de los socios o accionistas y la existencia de un trato equitativo entre ellos; establecer una administración transparente y responsable; dar fluidez a la información de la sociedad y recomendar mecanismos de control; regular las relaciones con los grupos de interés; transparentar la información que se deriva de su operación; y, establecer recomendaciones para que el ejercicio de las actividades de la compañía se lleve de una manera correcta, de acuerdo con estándares éticos. Dentro de las normas, se pueden encontrar derechos, reglamentos y atribuciones de la Junta General de Accionistas, gobierno familiar, directorio, así como otras medidas para mitigar la corrupción empresarial. De esta manera, el gobierno corporativo provee mecanismos para proteger los intereses de la compañía y los socios o accionistas, monitorear la creación de valor y el uso eficiente de los recursos y brindar una mayor seguridad al inversionista asegurando sanas prácticas corporativas reconocidas a nivel mundial.

Los principios básicos en los que se fundamentan las normas son: a) Igualdad: Se caracteriza por el trato justo de los accionistas y demás partes interesadas, para una conducción honesta y responsable de la compañía. Las actitudes o políticas discriminatorias son totalmente inaceptables. b) Transparencia: Consiste en la obligación de informar. Debe entenderse no sólo como un derecho del accionista, sino también como una necesidad y un deber. c) Responsabilidad corporativa: El gobierno corporativo vela por la sustentabilidad de CORPETROLSA S.A, que

procura su sostenibilidad en el largo plazo, incorporando los aspectos de orden social y ambiental en la definición de los negocios y operaciones de la compañía.



Fuente: CORPETROLSA S.A.

El equipo de trabajo se conforma por funcionarios que en su mayoría poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado sinergia. A la fecha de corte se reportó un total de 212 empleados, distribuidos entre áreas administrativas y operativas a quienes se realiza evaluaciones cada año.

La empresa cuenta con un Departamento de Contraloría que se encarga de control y gestión, comprobar la correcta aplicación de la metodología aprobada por el Directorio del GRUPO CORPETROLSA para la mitigación de riesgos de impactos administrativos y financieros que permita salvaguardar los recursos; además, tiene como responsabilidad velar por el cumplimiento de temas administrativos y financieros del grupo, principalmente mediante la revisión de políticas y procedimientos que garanticen el fortalecimiento administrativo y financiero de la empresa.

Considerando que el giro de negocios del Emisor está ligado al sector petrolero, debe cumplir con regulaciones especiales, contingencias y otros aspectos relevantes, tales como:

- Reglamento de Aplicación de la Ley Hidrocarburos.
- Reglamento de Código Orgánico del Ambiente.
- Reglamento Ambiental de Actividades Hidrocarburíferas.
- Reglamento de Operaciones, Seguridad, Protección y Control de Contaminación para el terminal petrolero de Balao.
- Reglamento de Operaciones, Seguridad, Protección y Control de Contaminación para el terminal petrolero El Salitral aplicable al tráfico internacional y de cabotaje.
- Reglamento de Operaciones, Seguridad, Protección y Control de Contaminación para el terminal petrolero de La Libertad.
- Reglamento de Actividades de Comercialización de Derivados del Petróleo.

Por otra parte, cuentan con un Manual de Políticas para la Seguridad de la Información que aplica para todo el personal de la compañía y tiene como objetivo definir los lineamientos de seguridad que deberán aplicarse en las empresas del Grupo para el correcto manejo de la información, así como para regular el acceso a dicha información al personal autorizado. En 2023 se decidió realizar una mejora en el sistema ERP (*Enterprise Resource Planning*), para lo cual se firmó un contrato con SAP S4/HANA-(RISE) y con la implementadora SEIDOR, el proyecto inició en 2023, y empezó a operar en los primeros días de 2024. Además, utilizan *softwares* Ecuafact que permite interactuar con el SRI tanto para la emisión como la recepción de comprobantes electrónicos y SÍEs que toma información de los sistemas de cada estación de servicio, dicha información se interpreta y envía a SAP para la contabilización de las ventas.

El 04 de marzo de 2024 CORPETROLSA S.A. fue otorgada la certificación BASC (*Business Alliance for Secure Commerce*) para su oficina en Samborondón al cumplir con los estándares de seguridad exigidos por el Sistema de Gestión en Control y Seguridad – SGCS BASC.

Existe con un Código de Ética y Conducta que aporta a cumplir con estándares internacionales y contar con un equipo humano preparado basado en valores de responsabilidad, inclusión, innovación, ambiental, respeto, lealtad y de liderazgo. Comprometida con la Responsabilidad Social, también mantiene políticas con el objetivo de que se incorporen operaciones y actividades para reducir el impacto negativo de producción, distribución y mantenimiento de las operaciones de la organización en la comunidad, y midiendo su huella de carbono de tal forma de generar impactos favorables en la sociedad que opera la empresa.

Actualmente, ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social (IESS) y con el Servicio de Rentas Internas (SRI), en los que se evidencia que el Emisor está al día en sus obligaciones. Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, no se encuentra involucrada en demandas judiciales. Además, el certificado del Buró de Crédito evidencia que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Adicionalmente, se encuentra sujeta a regulaciones de control de la Agencia de Regulación y Control Hidrocarburífero (ARCH) y regulaciones ambientales sobre el manejo de productos.

NEGOCIO

CORPETROLSA es un grupo de empresas desde 1997 dedicados a la comercialización de derivados del petróleo y al transporte terrestre, fluvial y marítimo. Está autorizada en Ecuador para importar Fuel Oil y Asfaltos para atender el mercado nacional, con un centro de almacenamiento en tierra con capacidad mayor a 800.000 galones y más de 325.000 barriles de almacenamiento flotante.

Cuentan con 5 buque-tanques con capacidad de almacenamiento de más de 125.000 barriles, operación de buques con capacidad de 325.000 barriles y una flota de auto-tanques con operación de más de 60 unidades para la distribución de los diferentes productos en los sectores terrestre y marítimo del Ecuador.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
SECTOR NAVIERO	Comercialización de Combustibles para el sector internacional (HSFO, VLSFO, LSMGO, Regular MGO) para consumo de máquinas de buques de bandera internacional a través de la flota de buque-tanques. Comercialización de combustibles para sector nacional (IFOs y Diésel) para todas las embarcaciones de bandera nacional que operan en Ecuador.
SEGMENTO INDUSTRIAL	Comercialización de combustibles (Fuel Oil, Diésel, Asfaltos y Solventes Industriales) a los diferentes segmentos de la industria del Ecuador, a través de la flota de auto-tanques.
LUBRICANTES	Comercialización de lubricantes de todas las calidades para los segmentos industriales y navieros en Ecuador.

Fuente: CORPETROLSA S.A.

Al ser una empresa que se ha adaptado a las necesidades y procesos de los clientes, está autorizada en Ecuador para importar *fuel oil* y asfaltos para atender el mercado nacional, además cuenta con un centro de almacenamiento en tierra con capacidad mayor a 800.000 galones y más de 325.000 barriles de almacenamiento flotante.

El plan estratégico hasta 2025 se basa en el objetivo de ser parte de las 50 empresas más importantes del país, asociados a marcas de prestigio internacional y con cobertura a nivel nacional. Para alcanzar este objetivo, se busca crecimientos en la comercialización *in-out*, en la distribución local a través de gasolineras, en la distribución internacional a través de buques, en la capacidad de almacenamiento y en un modelo de efectividad organizacional.

CONTRATOS	DESCRIPCIÓN
Contrato de distribución de diésel nacional e internacional	La Compañía el 6 de julio de 2021 suscribió un instrumento privado denominado Contrato de distribución de diésel nacional e internacional entre CORPETROLSA S.A. y Terminal Naviero Petrolero Ternape Petroleum S.A., esta última se compromete y obliga a realizar el transporte, almacenamiento, distribución y venta de diésel nacional e internacional conforme con las normas, políticas y estándares definidos por ley. La vigencia del contrato es de tres años desde la suscripción de este, pudiendo ser renovado por el mismo plazo a petición de las partes. El precio convenido de mutuo acuerdo por las partes, por el diésel internacional a distribuirse, será el determinado por EP Petroecuador de acuerdo con la legislación, reglamentos, decreto y normas vigentes, esto se aplicará durante la vigencia del contrato.

CONTRATOS	DESCRIPCIÓN
Contrato de abastecimiento de combustible líquido derivados de los hidrocarburos para el segmento industrial	El 17 de julio del 2023, se celebra el contrato de abastecimiento entre la Compañía y EP Petroecuador, con el objeto de que este último se compromete a suministrar los combustibles líquidos derivados de los Hidrocarburos, adquiridos por la Compañía a Petroecuador, de acuerdo a la disponibilidad de producto en los Terminales, Depósitos y Refinerías, a fin de satisfacer los requerimientos de clientes del segmento industrial. Los precios de venta de los derivados, será determinado de conformidad con la legislación y normas vigentes. Para garantizar el pago de las facturas por venta de combustible del sector industrial, las notas de débito por incumplimiento de pago y los intereses que se generen, se constituirá una garantía bancaria incondicional, irrevocable, de cobro inmediato, sin necesidad de resolución administrativa, sentencia judicial o laudo arbitral y renovable, a favor de EP Petroecuador, esta garantía deberá cubrir como mínimo 7 días del promedio de despachos diarios, tendrá una vigencia no menor a 90 días. La vigencia del contrato es de cinco años desde la suscripción del mismo en el año 2023, de existir acuerdo entre las partes y ha pedido por escrito de la Compañía se podrá suscribir un nuevo contrato.
Contrato de abastecimiento para el segmento de asfalto	El 17 de julio del 2023, se celebra el contrato de abastecimiento entre la Compañía y Petroecuador, con el objeto de que este último se comprometa a suministrar asfalto, a fin de satisfacer los requerimientos de clientes para este segmento. Los precios de venta de los derivados, será determinado de conformidad con la legislación y normas vigentes. Para garantizar el pago de las facturas por venta de combustible del sector asfalto, las notas de débito por incumplimiento de pago y los intereses que se generen, se constituirá una garantía bancaria incondicional, irrevocable, de cobro inmediato, sin necesidad de resolución administrativa, sentencia judicial o laudo arbitral y renovable, a favor de Petroecuador, esta garantía deberá cubrir como mínimo 7 días del promedio de despachos diarios, tendrá una vigencia no menor a 90 días. La vigencia del contrato es de cinco años desde la suscripción del mismo en el año 2023, de existir acuerdo entre las partes y a pedido por escrito de la Compañía se podrá suscribir un nuevo contrato.
Contrato para la prestación del servicio de transporte marítimo de productos derivados de petróleo (Libertad III)	La Compañía el 20 de diciembre del 2019, suscribió un instrumento privado denominado Contrato de servicio de transporte marítimo modalidad time charter entre Dlen S.A. (contratista) y CORPETROLSA S.A. Este tipo de contrato establece que Dlen S.A. se compromete y obliga a realizar servicio de transporte marítimo de combustible (fuel oil y diésel) a los buques, que en calidad de clientes de la compañía CORPETROLSA S.A., esta última indique. La vigencia del contrato es de cinco años desde la suscripción de este, pudiendo ser renovado por mutuo acuerdo entre las partes y se ajustarán los precios, términos y condiciones en caso de convenir a los intereses de la arrendataria.
Contrato para la prestación del servicio de transporte marítimo de productos derivados de petróleo (Libertad II y Victoria)	La Compañía el 1 de agosto del 2018, suscribió un instrumento privado denominado Contrato de servicio de transporte marítimo modalidad time charter entre Servamain S.A. (arrendadora) y CORPETROLSA S.A. (arrendataria). Este tipo de contrato establece que Servamain S.A. se compromete y obliga a realizar servicio de transporte marítimo de combustible (fuel oil y diésel) a los buques, que en calidad de clientes de la compañía CORPETROLSA S.A., esta última indique. La vigencia del contrato es de cinco años desde la suscripción de este, pudiendo ser renovado por mutuo acuerdo entre las partes y se ajustarán los precios, términos y condiciones en caso de convenir a los intereses de la arrendataria.

Fuente: CORPETROLSA S.A.

RIESGO OPERATIVO

Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en la compañía, totalizando una suma asegurada de aproximadamente USD 36,83 millones.

COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO	MONTO ASEGURADO (USD)
Aseguradora Del Sur C.A.	2026	760.960
Equisuiza S.A.	2026	5.941.992
Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	2026	26.529.014
Interoceanica C.A. Seguros y Reaseguros	2026	3.600.000
SOP	2026	N/A

Fuente: CORPETROLSA S.A.

Como parte del giro del negocio, CORPETROLSA S.A. obtiene garantías bancarias de fiel cumplimiento a favor de EP Petroecuador, las que no se encuentran contabilizadas debido a que están contabilizados las cuentas por pagar a EP Petrocomercial, evitando así una duplicación de la obligación.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, CORPETROLSA S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00033738	10.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00033772	12.000.000	Cancelado

Fuente: SCVS

La liquidez que han presentado los instrumentos que CORPETROLSA S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es buena.

LIQUIDEZ BURSÁTIL	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones	A	5.954.269,5	209	21
Primer Programa de Papel Comercial	-	9.339.510	226	21

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

Con fecha 7 de diciembre de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas y autorizó la Primera Emisión de Obligaciones de CORPETROLSA S.A. por un monto total de hasta USD 10.000.000. La Emisión fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 25 de enero de 2023 mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00033738.

El 3 de marzo de 2023, Kapital One Casa de Valores S.A. Kaovalsa inició con la venta de valores, logrando colocar a la fecha del presente informe la suma total de USD 5,95 millones, es decir, un 59,54% del monto aprobado.

El 27 de noviembre de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó una prórroga mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093517.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	10.000.000	Hasta 1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada.					
Saldo en circulación (octubre 2025)	USD 2.983.637					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	100% para inversiones y capital de trabajo.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A. Kaovalsa					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A. Kaovalsa					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.
Límite de endeudamiento	CORPETROLSA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización evidencia los montos colocados de la Primera Emisión de Obligaciones al corte de información:

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	03/06/2023	5.954.273	297.714	137.693	435.406	5.656.559
2	03/09/2023	5.656.559	297.714	130.808	428.522	5.358.846
3	03/12/2023	5.358.846	297.714	123.923	421.637	5.061.132
4	03/03/2024	5.061.132	297.714	117.039	414.752	4.763.418
5	03/06/2024	4.763.418	297.714	110.154	407.868	4.465.705
6	03/09/2024	4.465.705	297.714	103.269	400.983	4.167.991
7	03/12/2024	4.167.991	297.714	96.385	394.098	3.870.277
8	03/03/2025	3.870.277	297.714	89.500	387.214	3.572.564
9	03/06/2025	3.572.564	297.714	82.616	380.329	3.274.850
10	03/09/2025	3.274.850	297.714	75.731	373.445	2.977.137
11	03/12/2025	2.977.137	297.714	68.846	366.560	2.679.423
12	03/03/2026	2.679.423	297.714	61.962	359.675	2.381.709
13	03/06/2026	2.381.709	297.714	55.077	352.791	2.083.996
14	03/09/2026	2.083.996	297.714	48.192	345.906	1.786.282
15	03/12/2026	1.786.282	297.714	41.308	339.021	1.488.568
16	03/03/2027	1.488.568	297.714	34.423	332.137	1.190.855
17	03/06/2027	1.190.855	297.714	27.539	325.252	893.141
18	03/09/2027	893.141	297.714	20.654	318.368	595.427
19	03/12/2027	595.427	297.714	13.769	311.483	297.714
20	03/03/2028	297.714	297.714	6.885	304.598	(0)

Fuente: Kapital One Casa de Valores S.A.

El Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantías, resguardos de Ley y límite de endeudamiento.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte octubre de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,01.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.	Con corte octubre de 2025, la compañía presentó una cobertura del monto de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 34,92 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: CORPETROLSA S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
CORPETROLSA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.	A octubre de 2025 la compañía mantiene un nivel de endeudamiento de pasivos financieros / activos de 32%.	CUMPLE

Fuente: CORPETROLSA S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de octubre de 2025, la compañía posee un total de activos por USD 148,84 millones, de los cuales USD 104,18 millones son activos depurados.

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

ACTIVOS DEPURADOS (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	148.848.016
(-) Activos o impuestos diferidos	250.830
(-) Activos gravados	36.293.768
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	1.599.928
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	6.521.631
Total Activos Depurados	104.181.860
Saldo de obligaciones en circulación	2.983.637
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	34,92

Fuente: CORPETROLSA 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 CORPETROLSA S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representan un 9,03% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2025 y un 18,06% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	30.668.657
200% Patrimonio	61.337.314
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	2.983.637
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	2.983.637
Total Emisiones/200% Patrimonio	4,86%

Fuente: CORPETROLSA S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros del 2022 auditado por BDO Ecuador S.A. y de 2023 y 2024 auditados por Moore y Asociados Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte octubre de 2024 y 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

CORPETROLSA S.A. opera en el sector petrolero y sus principales líneas de negocio son la venta de combustible a navieras internacionales, y el transporte terrestre, fluvial y marítimo; actividades que se realizan mediante la operación de los buques tanques que son de propiedad de la empresa, por lo que las regulaciones que puedan limitar o redefinir el negocio de la empresa son todas aquellas que regulan o limitan el tráfico naviero nacional.

En 2022, los ingresos operaciones registraron USD 256,61 millones, cifra que decreció 8,36% en 2023 a USD 235,16 millones ante una menor disponibilidad de producto originada por una reducción en la oferta de EP Petroecuador. Esta disminución se recuperó parcialmente en 2024, cuando los ingresos crecieron 7,84% y cerraron en USD 253,61 millones. Para octubre 2025 los ingresos se redujeron 12% con respecto al mismo mes del año anterior y registraron USD 195,14 millones, esta reducción se da producto de una menor venta de productos a nacionales.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 - 2023

Por la línea de negocios, la más representativa históricamente fueron los combustibles, que representaron un 89% de los ingresos en 2024, seguido de un 4% en la línea de asfaltos.

INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)
Combustibles	231.098.013	211.987.982	226.842.825
Asfalto	8.242.099	6.500.499	11.267.560
Solventes	8.982.394	6.709.665	9.107.242
Servicios Comerciales	8.293.765	9.967.891	6.395.997
Total	256.616.271	235.166.037	253.613.624

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024

Al cierre de 2022 el costo de venta alcanzó 87,54% debido a un alza en el precio de los hidrocarburos y sus derivados. Como consecuencia, el margen bruto alcanzó USD 31,98 millones y 12,46% de participación. Sin embargo, en 2023 se evidencia una optimización en el costo de ventas que pasó a un 82,86% por algunos factores, entre los cuales destacan la reducción en el precio del producto y una reestructuración estratégica de costos y gastos. La compañía ha implementado una serie de planes, que incluyen: (i) reducción de costos y gastos, así como de honorarios y arrendamientos; (ii) mejora en la gestión de inventarios; (iii) optimización en la gestión de activos fijos; (iv) maximización de la eficiencia en la gestión de cuentas por cobrar y cuentas por pagar; y (v) reestructuración de pasivos, entre otros. Esto permitió que el margen bruto incremente a una participación de 17,14% y a un valor de USD 40,32 millones a pesar de menores ingresos que en 2022. Para diciembre 2024 el costo de ventas se redujo nuevamente alcanzando USD 205,13 millones y representando 80,88% de los ingresos, logrando así que el margen bruto alcance USD 48,48 millones, un incremento de 20% con respecto a 2023, y representando 19% de los ingresos, siendo la mayor representación en los últimos 3 años.

Estas estrategias permitieron que a octubre de 2025 el costo de ventas presente una participación de 76,05%, menor a 81,73% de octubre de 2024. Por lo tanto, el margen bruto en el periodo interanual aumentó al pasar de USD 40,53 millones (18,27% de las ventas) a USD 40,74 millones (23,95% de las ventas), a pesar de la reducción en ventas explicada anteriormente.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Por su parte, la estructura operativa de CORPETROLSA S.A. registró una tendencia alcista al pasar de USD 28,10 millones en 2022 a USD 33,71 millones en 2023, hasta alcanzar USD 39,07 millones en 2024, lo que es coherente con los niveles de ventas y debido a una mayor remuneración del personal, combustible y mantenimientos. No obstante, la optimización del costo de ventas fue en mayor medida que el crecimiento de los gastos en 2024, por lo que la utilidad operativa creció 42,61% a un valor de USD 9,41 millones, la cifra más alta en el periodo de estudio. Los gastos de administración se componen principalmente por sueldos y beneficios sociales y depreciaciones mientras que los gastos de ventas por transporte, servicios prestados y combustible.

En el comparativo interanual, estos reflejaron un crecimiento al pasar de USD 28,88 millones y una participación de 13,02% a USD 31,81 millones y una participación de 16,30%. Sin embargo, al igual que en el año 2024, la optimización en el costo de ventas permitió un incremento en la utilidad operativa a un monto de USD 14,93 millones, que pasó de una participación de 5,25% en octubre de 2024 a una de 7,65% a octubre de 2025.

Los gastos financieros muestran una clara tendencia creciente, coherente con los niveles de endeudamiento y las colocaciones de las Emisiones en el Mercado de Valores. Alcanzaron un máximo de USD 5,78 millones a diciembre 2024, el valor más alto del periodo bajo análisis, reflejando un crecimiento total en el periodo histórico de 28,89%. Sin embargo, estos fueron cubiertos en su totalidad por el EBITDA generado en cada año, impulsado por los niveles de utilidad operativa de cada año; presentó una cobertura sobre gastos financieros promedio de 1,67 veces, siendo de 1,85 en 2024. Siguiendo la misma tendencia, la deuda se incrementó a octubre de 2025, sin embargo, los gastos financieros disminuyeron apenas 2% interanual en línea con mejores condiciones negociadas por la gerencia. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros fue de 4,17 veces.

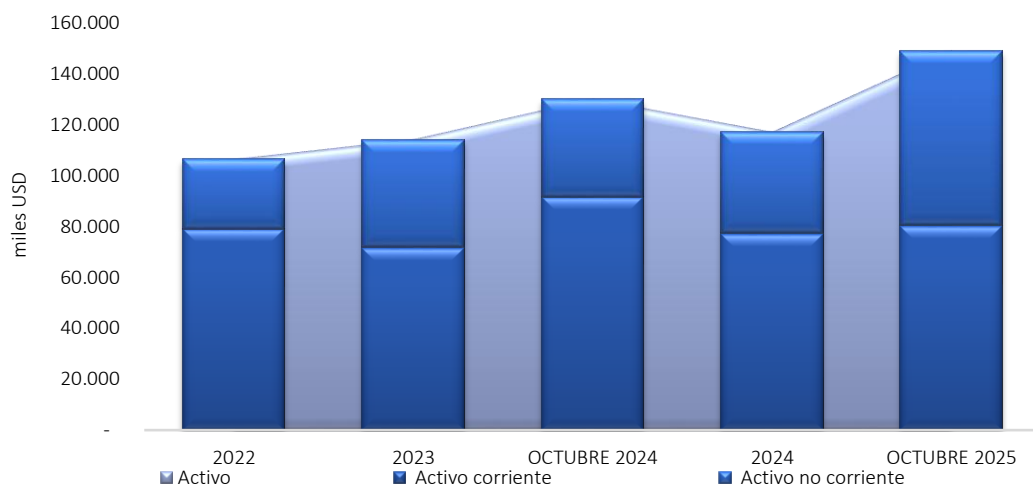
Debido al desempeño operativo de la compañía, los resultados se mantuvieron en valores positivos durante el periodo analizado. Al cierre de 2024, CORPETROLSA S.A. registra una recuperación significativa en el nivel de utilidad neta gracias a la reestructuración estratégica de costos y gastos, reflejando un resultado neto superior en 61,58% al del año 2023 y alcanzando USD 3,26 millones. Los beneficios de cada año permitieron mantener resultados positivos a pesar de las condiciones cambiantes del sector, lo que influyó positivamente sobre los indicadores de rentabilidad, con un ROE de 18%, y alcanzando un 43% en octubre 2025.

A octubre de 2025, la utilidad neta contabilizó USD 11,01 millones, un valor superior en 5,64% a USD 7,45 millones de octubre de 2024, impulsado por la disminución de los costos de ventas, y por lo tanto, manteniendo en valores positivos la utilidad neta.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de CORPETROLSA S.A. registró un comportamiento creciente entre 2022 y 2024. Dado el giro de negocio, los activos estuvieron compuestos en su mayoría por el efectivo y sus equivalentes, cartera, cuentas por cobrar relacionadas y no relacionadas, y la propiedad, planta y equipo, que en conjunto abarcaron con un 65,91% del activo en este último año (tomando en cuenta depreciación, terrenos, y construcciones en curso). Históricamente, a pesar de que el activo total estuvo concentrado en su porción corriente, el activo fijo mantuvo una participación importante lo que llevó a un índice de liquidez que se mantuvo por debajo pero cercano a la unidad en el periodo de estudio. A octubre de 2025, este indicador reportó un valor de 0,89.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



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

Coherente con el nivel de ingresos y una mayor actividad, los inventarios alcanzaron su valor más alto de USD 9,67 millones en diciembre 2024. Sin embargo, a causa de menor producto disponible en 2023 éstos sumaron 4,58 millones, reflejando una caída en los días de existencias que fueron de 12 en 2022 y finalmente de 17 en este último año. Se componen principalmente por productos terminados en combustible, asfalto y lubricantes, así como repuestos. Debido al giro de negocio, existe una rápida rotación de los inventarios considerando que la mayoría de combustible adquirido es entregado al cliente final en un plazo corto de tiempo. A octubre de 2025 sumaron USD 5,77 millones (3,88% del activo), reflejando 12 días de existencias.

La cartera comercial de CORPETROLSA S.A. registró un desempeño alcista al pasar de USD 29,23 millones a en 2022 a USD 30,42 millones al cierre de 2023, sin embargo, para 2024 las cuentas por cobrar se redujeron a USD 17,31 millones producto de una baja con los clientes del exterior, cifras que representan facturas por ventas de hidrocarburos, combustibles, asfaltos y solventes industriales, las cuales no generan intereses y tienen vencimientos promedios de 90 días. De acuerdo con el crecimiento, los días de cobro pasaron de 40 en 2022 a 47 en 2023 hasta alcanzar 25 en 2024. A octubre de 2025, se contabilizaron USD 29,24 millones de cartera, la cual constituyó un 19,64% de los activos.

Respecto con el vencimiento de la cartera es importante considerar que un 16,93% se encontraba vigente a diciembre 2023, considerando que un 7,78% de la cartera se concentró en operaciones vencidas a más de 360 días, una cifra menor a la de 2022 en el mismo rango. Se registró USD 905 mil en provisiones, cifra que cubre 38,24% de la cartera vencida a más de un año. Para diciembre 2024 10% de la cartera se encontraba vigente la mayor parte se encontraba vencida entre 1 a 360 días, por lo que la provisión para este periodo se ubicó en USD 1,14 millones. En octubre 2025 estas cifras se recuperaron, y la cartera por vencer fue la mayor representando 63% de la cartera total.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022		2023		2024		OCTUBRE 2025	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Por Vencer	5.661.327	19,36%	5.148.849	16,93%	2.473.508	10,48%	18.584.526	63,62%
Vencido								
1-90 días	16.570.311	56,67%	20.586.150	67,67%	9.432.152	39,95%	1.325.966	4,54%
90 a 360 días	1.411.138	4,83%	2.319.333	7,62%	10.179.700	43,11%	5.921.946	20,27%
Más de 360 días	5.595.639	19,14%	2.366.611	7,78%	1.525.564	6,46%	3.379.250	11,57%
Total	29.238.415	100,00%	30.420.943	100,00%	23.610.924	100,00%	29.211.687	100%

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

Las cuentas por cobrar a relacionadas también reflejaron un comportamiento al alza al pasar de USD 12,28 millones en 2022 a USD 19,78 millones en 2024, concentradas en su mayoría en el corto plazo; estas cuentas son en su mayoría de carácter comercial y corresponden, en parte, a venta de combustible. Se reconocen a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado pues no generan intereses y son exigibles hasta en 90 días. A octubre de

2025 se contabilizó USD 12,38 millones en esta cuenta, siendo alrededor de USD 8 millones cuentas por cobrar a accionistas.

Por otra parte, CORPETROLSA S.A. mantiene políticas de cuentas por cobrar que tienen como objetivo establecer reglas y parámetros para regir el otorgamiento, control y administración del crédito otorgado a todos los clientes del Grupo CORPETROLSA S.A. para minimizar el riesgo de la inversión permanente en la cartera de las compañías del Grupo.

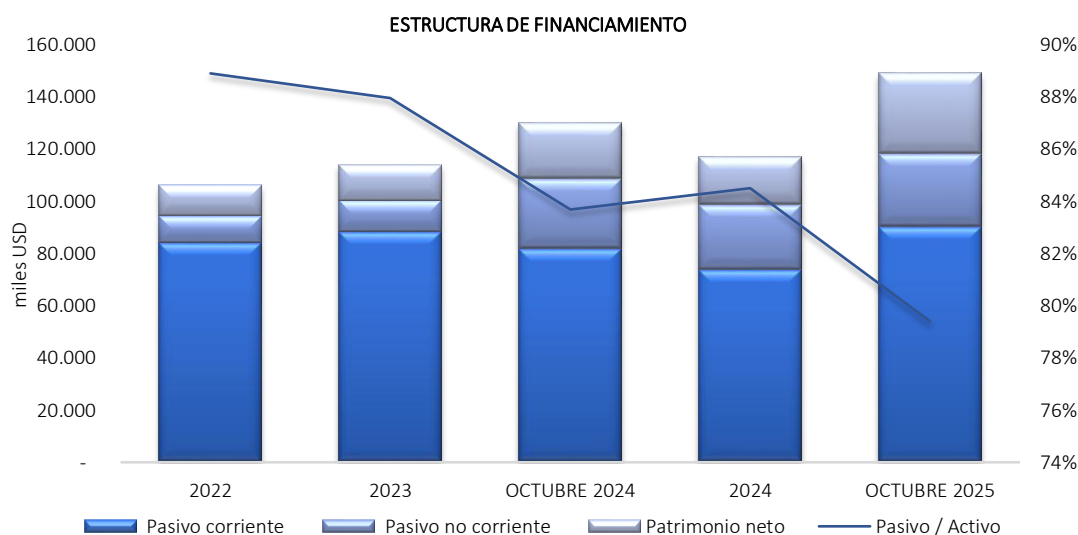
CORPETROLSA S.A. reportó USD 6,54 millones por concepto de inversiones en subsidiarias en 2024, correspondiente a 88,16% de participación en el capital de Servamain S.A., y a 88,16% de participación en el capital de Corpfleet S.A.S. A octubre de 2025 el rubro fue de USD 6,54 millones.

A diciembre de 2023, un 9,51% del activo correspondió a derechos de uso; el 29 de abril de 2023, se suscribió un contrato de arrendamiento del Buque Favola, instrumento privado denominado Contrato de arrendamiento de Buque entre Seaarland Management Services (Singapore) Pte. Ltd. (arrendadora) y CORPETROLSA S.A. (arrendataria). Este tipo de contrato establece que Seaarland Management Services (Singapore) Pte. Ltd. se compromete en entregar el buque para uso de CORPETROLSA S.A. La vigencia del contrato es de 25 meses desde la suscripción de este, pudiendo ser renovado por mutuo acuerdo entre las partes y se ajustarán los precios, términos y condiciones en caso de convenir a los intereses de la arrendataria. Este contrato inició a partir del mes del mes de agosto del 2023 y se realizó un pago inicial de USD 1,37 millones. Para diciembre 2024 y la depreciación acumulada hizo que el rubro en el derecho de uso se reduzca hasta alcanzar USD 2,95 millones.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Los pasivos de CORPETROLSA S.A. aumentaron 5% en los últimos tres años al pasar de USD 94,49 millones al cierre de 2022 a USD 98,76 millones a diciembre 2024, concentrados en un promedio de 83,87% en su porción corriente; las principales fuentes de fondeo corresponden a obligaciones con entidades financieras y proveedores.

CORPETROLSA S.A. cuenta con políticas aplicadas a las cuentas por pagar con el objetivo de mantener el control de los pagos a proveedores y manejar buenas relaciones comerciales con los proveedores. Cabe destacar que el principal proveedor es EP Petroecuador, coherente con el giro de negocios. Entre 2022 y 2024 se ha mantenido un monto importante en las cuentas por pagar a proveedores, llegando a representar un 72,03% del pasivo en 2022. Para 2024 las cuentas por pagar corresponden en su mayoría a la Empresa Pública de Hidrocarburos del Ecuador EP y al convenio con EP Petroecuador. Este convenio corresponde al convenio de pago que la Compañía firmó el 19 de marzo de 2024 con EP Petroecuador, para cumplir con las obligaciones pendientes originadas por la facturación de combustibles por US\$17,053,377, correspondiente al período desde el 10 de octubre al 30 de noviembre de 2023; este se cancelará en pagos mensuales hasta febrero de 2027, con un interés anual del 10.14%. Los días de pago fluctuaron de 104 en 2021 a 54 en 2024 y ayudaron en la generación de flujos al ser mayores a los días de cartera. Para octubre 2025 las cuentas por pagar alcanzaron USD 41,34 millones y resultaron en 84 días.



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

El flujo en actividades de operación fue positivo en 2022, lo que permitió cubrir con las obligaciones financieras y una reducción de la deuda en ese año. Sin embargo, en 2023 el aumento de cartera y la disminución de cuentas por pagar llevaron a un flujo a nivel operativo negativo, por lo que el financiamiento de inversiones en activos fijos y la compra de inventarios provino de un aumento de la deuda con costo de 75,30%, pasando de USD 17,63 millones a USD 30,91 millones. De esta cifra, la mayor parte corresponde a operaciones con instituciones financieras a corto plazo. Para diciembre 2024 la deuda con costo aumentó a 46,53 millones, con una participación importante en el mercado de valores, aunque siendo su mayor participación con las entidades financieras. Para octubre 2025, la deuda se mantiene sobre los USD 40 millones y se reportó un flujo operativo negativo.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	OCTUBRE 2024 INTERANUAL	OCTUBRE 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	10.790	15.656	27.314	26.309	31.253
Obligaciones emitidas CP	-	7.509	2.019	800	-
Obligaciones con entidades financieras LP	6.844	3.668	14.512	9.812	13.535
Obligaciones emitidas LP	-	4.080	2.685	4.177	2.984
Subtotal deuda	17.634	30.913	46.531	41.097	47.771
Efectivo y equivalentes al efectivo	14.740	7.911	14.090	5.004	15.124
Inversiones temporales CP	3.206	4.989	4.992	10.909	8.603
Deuda neta	(311)	18.013	27.449	25.184	24.044

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

La mayoría de los saldos que CORPETROLSA S.A. mantiene con entidades financieras locales y del exterior se concentran en el corto plazo, aunque a octubre de 2025 cuenta con plazos hasta el año 2029.

A diciembre 2024, el patrimonio neto de CORPETROLSA S.A. contabilizó USD 18,14 millones y fue 31,88% superior a lo reportado en 2023 gracias a mayores reservas legales y a un mayor superávit por revaluación. Mediante acta de junta de accionistas celebrada el 21 de abril de 2025, los accionistas aprueban la apropiación y aumento de la reserva legal por USD 1.087.150, que incluye el valor de apropiación de los años 2021, 2022, 2023. En agosto 2025 mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-2025-00023797 se resolvió la disolución anticipada de CORPEFLEET S.A.S y de CORPENAVIS S.A.S, y la fusión de estas por CORPETROLSA S.A. y por lo tanto el aumento de capital suscrito de la compañía por USD 4,59 millones. Para octubre 2025 el patrimonio neto alcanza USD 30,67 millones y el rubro principal del patrimonio fue el capital social. El apalancamiento de la compañía se ubicó en 5,44 veces en diciembre 2024 y se disminuyó para octubre 2025 cuando alcanzó 3,85 veces producto del incremento en capital social explicado anteriormente.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados y del estado de flujos de efectivo, aspectos importantes para analizar la capacidad de pago de la emisión por lo que se medirá el progreso de las proyecciones originales hasta la fecha de corte.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	320.327	253.614
Costo de venta	276.716	205.130
Margen bruto	43.611	48.484
Gastos operativos	(24.985)	(39.070)
Utilidad operativa	10.794	9.414
Gastos financieros	(2.909)	(5.779)
Utilidad neta	5.027	3.265

Fuente: CORPETROLSA S.A. – Prospecto de Oferta Pública

La comparación de las proyecciones originales realizadas por el Emisor para 2024 demuestra un nivel de ingresos optimista en el momento de la planificación, considerando que los ingresos reales fueron 21,82% menores ante un menor volumen de ventas dada la baja de producción de EP Petroecuador, factor exógeno a su comportamiento operativo. Sin embargo, el costo de ventas proyectado fue de 86,39%, una cifra mayor a 80,88% de los resultados reales, lo que llevó a un margen bruto de 19,11% del esperado para el año. Por su parte, tanto los gastos operativos como los financieros fueron superiores a los proyectados lo que, como consecuencia, llevó a beneficios netos inferiores, que alcanzaron ligeramente más de la mitad lo esperado en la proyección inicial.

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Es importante mencionar que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por el estructurador financiero con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas.

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.

Basado en el comportamiento a diciembre de 2024, las proyecciones consideran en 2025 un incremento de 6% en los ingresos comparado con lo registrado en 2024. Esta proyección toma en cuenta la mayor disponibilidad de crudo ante una mayor producción a nivel nacional, así como la fluctuación en los precios del petróleo, los que pueden variar según las condiciones del mercado, elemento que la empresa no controla. Sin embargo, las premisas de crecimiento para 2026 y 2027 se estiman de un 6% anual, aunque esta cifra podría variar según las estrategias de producción de barriles de petróleo del gobierno.

La participación del costo de ventas para todo el periodo se proyecta similar a 2024 y octubre de 2025, en niveles cercanos a 78%, muy atado al comportamiento del precio del petróleo y a la optimización que la compañía ha llevado a cabo en el periodo histórico. Este comportamiento permitiría alcanzar un margen bruto creciente a lo largo del periodo proyectado.

Los gastos operativos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de los instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la de deuda bancaria de corto y largo plazo.

Como consecuencia, se proyecta utilidad positiva y creciente para los próximos años, llegando a superar USD 12 millones en el año 2027. Los resultados se reflejarían en un ROE promedio de 26,5% en los próximos tres años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera no relacionada se mantendría creciente, llegando al cierre de año a un valor en torno a USD 29 millones. Los días de cobro reflejarían un cambio al comportamiento histórico y ligado al interanual, ubicándose en 40 días. Estas cifras serían adecuadas al considerar días de pago de 70, presionando sobre los flujos de la compañía.

El rubro de inventarios mantendrá un valor superior a USD 9,3 millones en 2025 con tendencia creciente producto del dinamismo que presentaría el negocio y corresponde a 16 días de existencias, cifra que se mantendría en 2026 y 2027. En lo que respecta al activo compuesto por embarcaciones se espera incrementalmente debido a la inversión planificada en los siguientes años.

Se estima que la estructura del pasivo se mantenga respecto con lo reflejado en 2024 y a octubre de 2025. La proyección indica un flujo de efectivo operativo positivo en 2025 producto fundamentalmente del aumento de cuentas por pagar a lo que debe agregarse un flujo de efectivo en inversiones en activos fijos también negativo. La financiación se produciría en flujos de financiamiento positivos negativos principalmente por el pago de las emisiones en el Mercado de Valores y menores renovaciones con operaciones con entidades financieras. Como consecuencia, la deuda con costo tendría una disminución hasta un poco más de USD 40 millones al cierre de año. Para años posteriores se proyecta un descenso paulatino de la deuda neta debido a la amortización de obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores y flujos operativos positivos.

Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio. En el caso de CORPETROLSA S.A. se proyectó que los niveles de liquidez se mantengan por encima de la unidad, el apalancamiento presentaría una disminución importante pasando de 5,44 en 2024 a 1,97 en 2027, con una tendencia a la baja suponiendo un incremento en los niveles de patrimonio por las utilidades de cada ejercicio. Además, la generación de EBITDA permitiría cubrir los gastos financieros adecuadamente y la cancelación de la deuda con costo en un lapso inferior a un año.

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, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene CORPETROLSA S.A.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones CORPETROLSA 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	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025 INTERANUAL
ACTIVO	106.312	114.016	116.909	142.930	149.378	156.103	129.916	148.848
Activo corriente	78.794	71.601	77.050	74.316	82.203	90.349	91.379	80.293
Efectivo y equivalentes al efectivo	14.740	7.911	14.090	13.696	17.830	19.675	5.004	15.124
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	29.238	30.421	17.311	29.955	31.842	33.848	19.856	29.237
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	12.228	12.937	19.781	4.216	4.258	4.301	9.322	4.174
Anticipos a proveedores	4.434	2.426	2.593	2.619	2.645	2.671	25.784	6.615
Inventarios	8.333	4.587	9.677	9.346	9.935	10.560	11.679	5.768
Anticipos a proveedores	4.434	2.426	2.593	2.619	2.645	2.671	25.784	6.615
Otros activos corrientes	5.387	10.893	11.007	11.866	13.048	16.622	(6.050)	12.760
Activo no corriente	27.518	42.415	39.858	68.614	67.176	65.754	38.537	68.555
Propiedades, planta y equipo	18.826	23.588	16.711	34.157	34.840	35.537	18.246	33.819
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(5.298)	(6.056)	(1.486)	(2.986)	(4.410)	(5.906)	(1.379)	(3.145)
Terrenos	3.623	3.902	3.631	3.309	3.309	3.309	3.902	3.309
Construcciones en curso	2.031	1.278	7.019	4.212	4.254	4.296	4.340	4.024
Inversiones en subsidiarias	6.415	6.589	6.522	6.545	6.545	6.545	6.603	6.545
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	833	1.170	336	336	336	336	-	-
Otros activos no corrientes	1.089	11.943	7.125	23.040	22.301	21.637	6.824	24.002
PASIVO	94.498	100.260	98.767	113.525	108.859	103.477	108.709	118.179
Pasivo corriente	84.081	88.352	73.590	89.059	86.162	79.150	81.815	90.296
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	65.145	50.994	30.868	40.888	43.464	46.202	38.592	41.343
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.813	1.621	2.485	2.510	2.535	2.561	6.291	1.870
Obligaciones con entidades financieras CP	10.790	15.656	27.314	26.337	20.674	11.625	26.309	31.253
Obligaciones emitidas CP	-	7.509	2.019	1.191	1.191	298	800	-
Pasivo por impuestos corrientes	662	628	1.033	1.033	1.033	1.033	1.144	149
Provisiones por beneficios a empleados CP	857	901	1.258	1.271	1.283	1.296	599	733
Otros pasivos corrientes	4.814	11.042	8.612	15.829	15.982	16.135	8.080	14.948
Pasivo no corriente	10.417	11.909	25.177	24.466	22.697	24.327	26.894	27.884
Obligaciones con entidades financieras LP	6.844	3.668	14.512	11.174	10.500	12.375	9.812	13.535
Obligaciones emitidas LP	-	4.080	2.685	1.489	298	-	4.177	2.984
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	47	18	-	-	-	-	250	(350)
Provisiones por beneficios a empleados LP	521	791	875	962	1.058	1.111	791	875
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	2.924	-	7.106	-	-	-	9.000	-
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	3.352	-	10.840	10.840	10.840	2.864	10.840
Otros pasivos no corrientes	81	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	11.814	13.756	18.141	29.405	40.519	52.626	21.207	30.669
Capital suscrito o asignado	1.120	6.400	6.400	10.998	10.998	10.998	6.400	10.998
Reserva legal	226	226	1.313	1.639	2.496	3.607	226	1.313
Reserva facultativa y estatutaria	72	72	72	72	72	72	72	72
Ganancias o pérdidas acumuladas	8.762	4.068	4.793	7.731	15.440	25.442	6.002	5.191
Ganancia o pérdida neta del periodo	664	2.021	3.265	8.565	11.114	12.107	7.451	11.011
Otras cuentas patrimoniales	970	970	2.299	400	400	400	1.056	2.085

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025 INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	256.616	235.166	253.614	269.591	286.576	304.630	221.866	195.137
Costo de ventas y producción	224.635	194.850	205.130	210.281	223.529	237.611	181.336	148.398
Margen bruto	31.982	40.316	48.484	59.310	63.047	67.019	40.530	46.739
(-) Gastos de administración	(8.831)	(13.262)	(7.424)	(9.652)	(9.845)	(10.042)	(7.945)	(8.297)
(-) Gastos de ventas	(19.228)	(20.452)	(31.646)	(33.160)	(35.249)	(37.469)	(20.936)	(23.513)
Utilidad operativa	3.923	6.601	9.414	16.499	17.953	19.508	11.649	14.929
(-) Gastos financieros	(3.077)	(4.483)	(5.779)	(5.760)	(3.958)	(2.954)	(4.198)	(3.919)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.005	1.275	1.857	2.696	3.439	2.437	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	1.850	3.393	5.492	13.435	17.434	18.991	7.451	11.011
(-) Participación trabajadores	(401)	(509)	(824)	(2.015)	(2.615)	(2.849)	-	-
Utilidad antes de impuestos	1.450	2.884	4.669	11.419	14.819	16.142	7.451	11.011
(-) Gasto por impuesto a la renta	(786)	(863)	(1.404)	(2.855)	(3.705)	(4.036)	-	-
Utilidad neta	664	2.021	3.265	8.565	11.114	12.107	7.451	11.011
EBITDA	4.645	7.372	10.718	17.998	19.378	21.003	12.743	16.353

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027
Flujo Actividades de Operación	6.979	(14.202)	(3.449)	16.796	12.362	10.924
Flujo Actividades de Inversión	(3.350)	(6.063)	(5.990)	(13.575)	(725)	(739)
Flujo Actividades de Financiamiento	3.580	13.437	15.617	(3.615)	(7.503)	(8.340)
Saldo Inicial de Efectivo	7.531	14.740	7.911	14.090	13.696	17.830
Flujo del periodo	7.209	(6.828)	6.178	(393)	4.134	1.845
Saldo Final de efectivo	14.740	7.911	14.090	13.696	17.830	19.675

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025 INTERANUAL
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	88%	83%	81%	78%	78%	78%	82%	76%
Margen Bruto/Ventas	12%	17%	19%	22%	22%	22%	18%	24%
Utilidad Operativa / Ventas	2%	3%	4%	6%	6%	6%	5%	8%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	(5.287)	(16.750)	3.460	(14.743)	(3.960)	11.198	9.564	(10.003)
Prueba ácida	0,84	0,76	0,92	0,73	0,84	1,01	0,97	0,83
Índice de liquidez	0,94	0,81	1,05	0,83	0,95	1,14	1,12	0,89
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.979	(14.202)	(3.449)	16.796	12.362	10.924	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	89%	88%	84%	79%	73%	66%	84%	79%
Pasivo corriente / Pasivo total	89%	88%	75%	78%	79%	76%	75%	76%
EBITDA / Gastos financieros	1,51	1,64	1,85	3,12	4,90	7,11	3,04	4,17
Años de pago con EBITDA (APE)	(0,07)	2,44	2,56	1,14	0,39	(0,29)	1,65	1,23
Años de pago con FLE (APF)	(0,04)	-	-	1,22	0,62	(0,56)	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(3.462)	2.374	9.862	15.407	6.469	(5.638)	(924)	3.356
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(1,34)	3,11	1,09	1,17	3,00	(3,73)	(13,79)	4,87
Capital social / Patrimonio	9%	47%	35%	37%	27%	21%	30%	36%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	8,00	7,29	5,44	3,86	2,69	1,97	5,13	3,85
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	19%	31%	47%	35%	30%	23%	38%	40%
Deuda largo plazo / Activo total	6%	7%	15%	9%	7%	8%	11%	11%
Deuda neta (miles USD)	(311)	18.013	27.449	20.505	7.645	(6.159)	25.184	24.044
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(27.573)	(15.986)	(3.881)	(1.588)	(1.688)	(1.794)	(7.058)	(6.337)
RENTABILIDAD								
ROA	1%	2%	3%	6%	7%	8%	7%	9%
ROE	6%	15%	18%	29,13%	27%	23%	42%	43%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(25)	(33)	(10)	(11)	(11)	(11)	(17)	(13)
Días de inventario	13	8	17	16	16	16	19	12
CxC relacionadas / Activo total	12,29%	12,37%	17,21%	3,18%	3,08%	2,97%	7,18%	2,80%
Días de cartera CP	41	47	25	40	40	40	27	45
Días de pago CP	104	94	54	70	70	70	64	84

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025 INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	10.790	15.656	27.314	26.337	20.674	11.625	26.309	31.253
Obligaciones emitidas CP	-	7.509	2.019	1.191	1.191	298	800	-
Obligaciones con entidades financieras LP	6.844	3.668	14.512	11.174	10.500	12.375	9.812	13.535
Obligaciones emitidas LP	-	4.080	2.685	1.489	298	-	4.177	2.984
Subtotal deuda	17.634	30.913	46.531	40.191	32.663	24.298	41.097	47.771
Efectivo y equivalentes al efectivo	14.740	7.911	14.090	13.696	17.830	19.675	5.004	15.124
Inversiones temporales CP	3.206	4.989	4.992	5.990	7.188	10.782	10.909	8.603
Deuda neta	(311)	18.013	27.449	20.505	7.645	(6.159)	25.184	24.044

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025 INTERANUAL
Inventarios	8.333	4.587	9.677	9.346	9.935	10.560	11.679	5.768
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	29.238	30.421	17.311	29.955	31.842	33.848	19.856	29.237
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	65.145	50.994	30.868	40.888	43.464	46.202	38.592	41.343
NOF	(27.573)	(15.986)	(3.881)	(1.588)	(1.688)	(1.794)	(7.058)	(6.337)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025 INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	6.655	10.790	15.656	27.314	26.337	20.674	10.790	15.656
Obligaciones emitidas CP	-	-	7.509	2.019	1.191	1.191	-	7.509
(-) Gastos financieros	3.077	4.483	5.779	5.760	3.958	2.954	4.198	3.919
Efectivo y equivalentes al efectivo	17.946	12.900	19.081	19.686	25.018	30.457	15.913	23.728
SERVICIO DE LA DEUDA	(3.462)	2.374	9.862	15.407	6.469	(5.638)	(924)	3.356

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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 Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, 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 Monetaria y 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 expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 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 Monetaria y 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 Monetaria y 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 Monetaria y 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 Monetaria y 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 Monetaria y 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 Monetaria y 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 Monetaria y 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.