

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 232/2025, del 30 de septiembre de 2025

Información Financiera cortada al 31 de julio de 2025

Analista: Econ. Levi Macas

analista1@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., es una compañía cuya actividad principal es la producción y comercialización de alimentos cárnicos de varias especies (aves, porcino, res y ganado vacuno) ya sean al natural o procesados y embutidos en general.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00039903, emitida el 13 de junio del 2023

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 232/2025, del 30 de septiembre de 2025 decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)** a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., por un monto de cinco millones de dólares (USD 5'000.000,00).

Categoría AA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de 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 pertenecen y en la economía en general"

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría. La gradación de las categorías de calificación deberá realizarse conforme a los criterios que se establezcan en la metodología de calificación.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y, por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido posicionarse en el mercado en el cual se desenvuelve.

- CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. es una compañía que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.
- CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. comercializa productos a base de Res, Cerdo Pollo y Pavo representadas a través de sus distintas líneas de negocio.
- Para diciembre de 2024, los ingresos disminuyen a USD 64,13 millones con una variación de -8,30% respecto de diciembre de 2023 (USD 69,93 millones), debido a una reducción en las ventas de las líneas de aves, res, abarrotes y otros. Al 31 de julio de 2025 los ingresos operacionales registraron USD 33,42 millones, rubro inferior en 8,67% frente a lo arrojado en julio de 2024 cuando totalizaron USD 36,59 millones. Según lo mencionado por la administración de la compañía, la disminución en las ventas se debió a la no disponibilidad de productos, lo que afectó a tres líneas principales: pollo, res y embutidos. En el caso del pollo, el principal proveedor no pudo satisfacer la demanda; respecto a la res, se presentó escasez en el mercado, lo que también provocó un aumento en los precios, afectando a la línea de embutidos, cuyo componente principal es la carne de res.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por los ingresos, lo que generó un margen operacional positivo hasta el año 2022. Para diciembre 2023 y diciembre de 2024 el margen operacional fue negativo (-4,42% y -6,80% de los ingresos respectivamente), debido al deterioro de sus ingresos, sumado a mayores gastos operacionales. Para julio de 2025, el margen operacional presenta un resultado negativo, equivalente al -3,63% de los ingresos (-3,67% registrado en julio de 2024). Esta situación se debió principalmente a la disminución de ingresos.
- A partir del año 2022 los resultados finales (margen neto) de la compañía se tornaron negativos pasando de -0,40% de los ingresos en ese año a -7,08% en diciembre de 2023, -7,14% de los ingresos en diciembre de 2024, debido a las pérdidas operacionales. Para julio de 2025, la pérdida neta fue de -3,90% de los ingresos, frente al -8,91 % registrado en julio de 2024.
- Los activos totales pasaron de USD 109,89 millones en 2022 a USD 99,98 millones en diciembre de 2023, USD 89,94 millones en diciembre de 2024 y USD 84,83 millones en julio de 2025, variaciones dadas en sus cuentas más importantes (propiedad planta y equipo e inventarios principalmente).
- Con corte al 31 de julio de 2025, la cartera presentó una elevada concentración en cartera vencida, misma que representó el 91,55% del total. De este porcentaje, el 86,30% correspondió a una empresa vinculada¹. Asimismo, la mayor parte de la cartera total mostró una antigüedad superior a 90 días, la cual significó el 83,04% de la cartera total. En contraste, la cartera por vencer representó únicamente el 8,45%. Esta situación evidencia un alto riesgo de incobrabilidad, con potenciales pérdidas para la compañía y efectos negativos en su flujo de efectivo.
- Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, es así como pasaron de un 73,46% en 2023 a 73,77% en diciembre de 2024 y 73,73% en julio de 2025.
- La deuda financiera al 31 de julio de 2025 representó el 48,90% de los activos y totalizó USD 41,48 millones; encontrándose conformada por obligaciones con el mercado de valores y obligaciones con instituciones financieras (49,28% de los activos con un valor de USD 44,32 millones en diciembre de 2024).
- El patrimonio financió a los activos en un 42,72% en el año 2021, 31,84% para diciembre de 2022, 26,54% en diciembre de 2023, 26,23% y 26,27% en julio de 2025, este comportamiento descendente estuvo determinado por el registro de pérdidas netas y resultados acumulados negativos.
- La razón corriente de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. presentó valores superiores a la unidad únicamente en los ejercicios 2022 y 2024. No obstante, al cierre de julio de 2025 este indicador se ubicó por debajo de la unidad, reflejando un capital de trabajo negativo equivalente a -5,94% de los activos, lo que evidencia una posición de liquidez limitada para la cobertura de obligaciones de corto plazo. El apalancamiento (pasivo total / patrimonio), revela la política de la empresa que privilegia el financiamiento con recursos de terceros, es así como, con corte a diciembre de 2024 y julio de 2025 el nivel de apalancamiento de la Compañía se situó en 2,81 veces.

Sobre la Emisión:

¹ Según lo manifestado por la administración de la compañía, el deterioro de la cartera se encuentra vinculado a la cuenta por cobrar a una relacionada, cuyo tratamiento se establecerá al cierre de 2025.

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. celebrada el 11 de abril de 2023, resolvió aprobar que la compañía realice el proceso de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 5'000.000,00.
- Con fecha 19 de mayo de 2023, se suscribió el contrato de la Emisión de Obligaciones, ante la cual comparecieron CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. como Emisor y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas.
- Con fecha 29 de junio de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y hasta el 20 de octubre de 2023 colocó el 98,53% del total aprobado (USD 5,00 millones).
- Hasta el 31 de julio de 2025, después de cancelar de manera oportuna los respectivos dividendos de capital e interés de sus dos clases, el saldo de capital entre ambas clases ascendió a USD 3,56 millones.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ❖ Al 31 de julio de 2025 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- El emisor se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de interés equivalente hasta 80% de los Activos de la Empresa.
 - ❖ Al 31 de julio de 2025 el emisor cumplió con lo indicado anteriormente.
- Al 31 de julio de 2025, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 44,03 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 35,22 millones, cifra que genera una cobertura de 9,89 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones, determinando de esta manera que la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a julio de 2025 fueron comparadas con las proyecciones al tercer trimestre de 2025, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Ciclos climáticos adversos que disminuyan el nivel de productividad en las granjas o plantas de incubación de la compañía, podrían afectar la producción y consecuentemente los ingresos y sus resultados.
- Proliferación de enfermedades aviares de alta patogenicidad, principalmente como consecuencia del ingreso al país de aves sin control sanitario ni permisos, ya sea por la frontera norte o sur, las mismas que ingresan a un precio menor al del mercado nacional. Dichos eventos podrían afectar de manera directa sobre la producción de las aves y ocasionar pérdidas en los resultados de la compañía, debido a un posible decrecimiento en su población.
- Especulación de precios de materias primas (maíz y soya) y sus variaciones en el mercado, tanto internacional como local, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía, considerando que el incremento en el precio del maíz o la soya se encuentran directamente relacionados con el costo del balanceado, que es el principal alimento de las aves.

- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano sobre la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares que se relacionen con la actividad económica de la compañía, podrían afectar de manera directa sus resultados.
- El costo de ventas de la empresa puede incrementarse ante un alza de los precios del maíz y de la soya.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial y obligan al cierre de puntos de venta
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para el sector industrial del Ecuador, al generar disrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podría obligar al cierre de puntos de venta.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son efectivo y equivalentes de efectivo y deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no relacionadas, corto plazo, neto, documentos y cuentas por cobrar relacionadas corto plazo e inventarios, libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas de deudores comerciales que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de los clientes y por lo tanto crear un riesgo de concentración, sin embargo, de lo cual la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- El efectivo y equivalentes de efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.

- Los inventarios de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, para mitigar estos eventos, la compañía cuenta con pólizas de seguros debidamente contratadas.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentran almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de los proveedores, por lo que su producción se vería afectada.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes de efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a las cuentas deudoras comerciales que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de julio de 2025, la empresa registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., que respaldan la presente emisión, al 31 de julio de 2025, no incluye cuentas por cobrar vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y

2024 de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados del 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025 (sin notas a los estados financieros).

- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- Cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, del emisor y las condiciones del mercado;
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación;
- Conformación accionaria y presencia bursátil;
- Consideración de los riesgos previsibles en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 11 de abril de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., en donde se resolvió aprobar y autorizar que la compañía emita la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 5,00 millones.

Con fecha 19 de mayo de 2023, se suscribió el contrato de la Emisión de Obligaciones, ante la cual comparecieron CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. como Emisor y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.				
Emisor	CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.			
Capital a Emitir	USD 5'000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Obligaciones	Las obligaciones serán desmaterializadas, con valor nominal múltiplo de USD 1,00			
Clase, Monto, Plazo y Tasa	Clase	Monto	Plazo	Tasa de Interés
	Clase E	De acuerdo a solicitud de mercado	1.800 días	9,00% fija anual
	Clase F	De acuerdo a solicitud de mercado	2.520 días	9,00% fija anual
Redención, sorteos y rescates anticipados	Los valores correspondientes a esta emisión de obligaciones no serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.			
Tipo de Oferta	Pública.			
Sistema de colocación	Bursátil.			
Contrato de Underwriting	No contempla contrato.			
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador.			
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.			
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Garantía Específica	Consiste en la Fianza Solidaria otorgada por parte del accionista Eugenio de Jesús Fernández Zambrano, por un valor de USD 5,00 millones.			
Fecha de emisión	Será la fecha en que se realice la primera colocación,			
Pago Intereses	Clase E: el interés se pagará en 20 cupones cada trimestre vencido. Clase F: el interés se pagará en 28 cupones cada trimestre vencido.			
Forma de cálculo de Intereses	Base comercial, con años de 30/360 días.			
Amortización capital	Clase E: el capital se pagará en 20 cupones cada trimestre vencido. Clase F: el capital se pagará en 28 cupones cada trimestre vencido.			
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para cancelar pasivos de un plazo menor o tasa mayor.			
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: 1. 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. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25			
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía 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			

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Séptima Emisión de Obligaciones:

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

CLASE E					CLASE F				
Período	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Período	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
17-jul-23				97.995	29-jun-23				4.828.600
17-oct-23	2.995	1.348	4.343	95.000	29-sep-23	103.530	65.250	168.780	4.725.070
17-ene-24	5.000	2.138	7.138	90.000	29-dic-23	174.930	106.314	281.244	4.550.140
17-abr-24	5.000	2.025	7.025	85.000	29-mar-24	174.930	102.378	277.308	4.375.210
17-jul-24	5.000	1.913	6.913	80.000	29-jun-24	174.930	98.442	273.372	4.200.280
17-oct-24	5.000	1.800	6.800	75.000	29-sep-24	174.930	94.506	269.436	4.025.350
17-ene-25	5.000	1.688	6.688	70.000	29-dic-24	174.930	90.570	265.500	3.850.420
17-abr-25	5.000	1.575	6.575	65.000	29-mar-25	174.930	86.634	261.564	3.675.490
17-jul-25	5.000	1.463	6.463	60.000	29-jun-25	174.930	82.699	257.629	3.500.560
17-oct-25	5.000	1.350	6.350	55.000	29-sep-25	174.930	78.763	253.693	3.325.630
17-ene-26	5.000	1.238	6.238	50.000	29-dic-25	174.930	74.827	249.757	3.150.700
17-abr-26	5.000	1.125	6.125	45.000	29-mar-26	174.930	70.891	245.821	2.975.770
17-jul-26	5.000	1.013	6.013	40.000	29-jun-26	174.930	66.955	241.885	2.800.840
17-oct-26	5.000	900	5.900	35.000	29-sep-26	174.930	63.019	237.949	2.625.910
17-ene-27	5.000	788	5.788	30.000	29-dic-26	174.930	59.083	234.013	2.450.980
17-abr-27	5.000	675	5.675	25.000	29-mar-27	174.930	55.147	230.077	2.276.050
17-jul-27	5.000	563	5.563	20.000	29-jun-27	174.930	51.211	226.141	2.101.120
17-oct-27	5.000	450	5.450	15.000	29-sep-27	174.930	47.275	222.205	1.926.190
17-ene-28	5.000	338	5.338	10.000	29-dic-27	174.930	43.339	218.269	1.751.260
17-abr-28	5.000	225	5.225	5.000	29-mar-28	174.930	39.403	214.333	1.576.330
17-jul-28	5.000	113	5.113	-	29-jun-28	174.930	35.467	210.397	1.401.400
	97.995	22.723	120.718		29-sep-28	174.930	31.532	206.462	1.226.470
					29-dic-28	174.930	27.596	202.526	1.051.540
					29-mar-29	174.930	23.660	198.590	876.610
					29-jun-29	174.930	19.724	194.654	701.680
					29-sep-29	174.930	15.788	190.718	526.750
					29-dic-29	174.930	11.852	186.782	351.820
					29-mar-30	174.930	7.916	182.846	176.890
					29-jun-30	176.890	3.980	180.870	-
						4.828.600	1.554.220	6.382.820	

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

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

Con fecha 13 de junio de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 5,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00039903, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 15 de junio de 2023. El plazo de la oferta pública venció el 13 de marzo de 2024.

Colocación de los Valores

Con fecha 29 de junio de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, y hasta el 20 de octubre de 2023 colocó el 98,53% del total aprobado (USD 5,00 millones).

Saldo de capital

Hasta el 31 de julio de 2025, después de cancelar de manera oportuna los respectivos dividendos de capital e interés de sus dos clases, el saldo de capital entre ambas clases ascendió a USD 3,56 millones.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

❖ Al 31 de julio de 2025 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.

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

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía 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.

✓ Al 31 de julio de 2025 la compañía cumplió con lo listado anteriormente.

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

CUADRO 3: RESGUARDOS CUANTIFICABLES

Relación	Límite	jul-25	Cumplimiento
Activos reales sobre los pasivos	Mayor o igual a 1,00	1,12	Sí
Activos depurados sobre obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	5,94	Sí
Pasivos afectos al pago de interés sobre activos totales	No mayor a 80%	48,90%	Sí

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A / Elaboración: Class International Rating

Garantía Específica

Garantía que consiste en la Fianza Solidaria otorgada por parte del accionista Eugenio de Jesús Fernández Zambrano, a favor de la compañía ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. en calidad de representante de obligacionistas y, por ende, en beneficio de los Obligacionistas de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. por un monto de hasta USD 5,00 millones, la cual tiene como objeto respaldar a aquellos Obligacionistas, a prorrata de su inversión en Obligaciones de Largo Plazo, cuando CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A., por cualquier motivo incumpla con el pago integro, cabal y oportuno de las Obligaciones de Largo Plazo emitidas dentro de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

- ✓ Al 31 de julio de 2025, no hubo necesidad de aplicar dicha garantía.
- ✓ De acuerdo con el informe del Representante de Obligacionistas de fecha 05 de septiembre de 2025, se señala que el patrimonio del Fiador Solidario está altamente concentrado en derechos representativos de

capital, que constituyen el 97% del total, lo que evidencia que la mayoría de sus activos se encuentran invertidos en participaciones empresariales. No obstante, la liquidez inmediata, representada por efectivo e inversiones, es reducida (USD 69.599,32). Pese a esta limitación, el patrimonio neto total compensa esta reducida liquidez, aunque en caso de tener que ejecutar la garantía la conversión rápida de los activos podría ser limitada. Por otro lado, los pasivos son mínimos, representando menos del 1% del total de activos, lo que refleja una baja carga financiera y confirma la solidez del patrimonio neto. El patrimonio neto declarado por el accionista Eugenio de Jesús Fernández Zambrano supera ampliamente el valor de la garantía establecida de USD 5,00 millones, con un margen aproximado de 5,4 veces, lo que evidencia una capacidad patrimonial suficiente para respaldar la garantía específica establecida en la Séptima Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.

- ✓ Finalmente, la garantía específica que consiste en una Fianza Solidaria que respaldan la emisión, presenta un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando.

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 31 de julio de 2025, la compañía alcanzó un total de activos de USD 84,83 millones, de los cuales USD 52,59 millones son activos libres de gravamen de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, JULIO 2025)

Concepto	Libres	%
Disponibles	803	1,53%
Exigibles	6.341	12,06%
Realizables	6.193	11,78%
Activo Fijo	22.903	43,55%
Otros activos	16.347	31,09%
TOTAL	52.587	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de julio de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 44,03

² "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 35,22 millones, cifra que genera una cobertura de 9,89 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones, determinando de esta manera que la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

De la revisión realizada se observó que para el 31 de julio de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 6,69 veces sobre el saldo de capital de los valores emitidos en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JULIO 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	84.826
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	1.538
(-) Activos Gravados	32.239
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	2.719
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁵	4.305
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	44.025
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	35.220
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	3.561
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	12,36
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	9,89

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de julio de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores, ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,74 veces⁷ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, 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 saldo de capital de las emisiones en circulación representa el 18,27% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2025, y el 36,53% del total del patrimonio, lo que determina el cumplimiento de lo estipulado en la normativa.

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

Descripción	Jul-25
Patrimonio	22.286
200% del Patrimonio	44.573
Saldo de Capital VI Emisión de Obligaciones	4.305
Saldo de Capital VII Emisión de Obligaciones	3.561
Saldo de facturas comerciales negociables	276
Total	8.141
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	18,27%

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

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

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

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

⁷ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo- emisiones)

Valores en circulación / Patrimonio 36,53%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas netas	71.139	74.696	78.431	82.352	86.470	90.793	95.333	100.100
Costo de ventas	47.663	50.046	52.548	55.176	57.935	60.831	63.873	67.067
Utilidad bruta	23.476	24.650	25.882	27.176	28.535	29.962	31.460	33.033
Gastos administrativos y ventas	20.630	21.662	22.745	23.882	25.076	26.330	27.647	29.029
Utilidad operativa	2.846	2.988	3.137	3.294	3.459	3.632	3.813	4.004
Gastos financieros	2.991	3.140	3.297	3.462	3.635	3.817	4.008	4.208
Otros ingresos netos	1.582	1.662	1.745	1.832	1.924	2.020	2.121	2.227
Utilidad antes de impuestos	1.437	1.509	1.585	1.664	1.747	1.834	1.926	2.022
Participación trabajadores	216	226	238	250	262	275	289	303
Impuesto a la renta	305	321	337	354	371	390	409	430
Utilidad neta	916	962	1.010	1.061	1.114	1.169	1.228	1.289

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos de la compañía durante los años 2024 y 2030 proyectarían un incremento del 5,00%, cerrando en el año 2030 con un valor de USD 100,10 millones. En cuanto a los costos de ventas, estos significarían un 67,00% de los ingresos para los años, generándose un margen bruto con una representatividad del 33,00% de los ingresos.

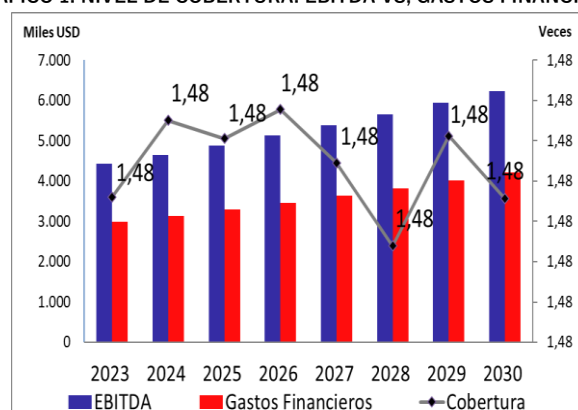
Por su parte, los gastos de administración y ventas representan el 29,00% de los ingresos, con lo cual se generaría una utilidad operacional positiva, que significaría el 4,00% de los ingresos (porcentajes constantes para los años 2023 a 2030).

Los gastos financieros presentarían una representación del 4,20% de los ingresos, mientras que los otros ingresos se proyectaron con una representación del 2,02%.

Ante lo descrito y después de la deducción del impuesto a la renta, la compañía presentaría una utilidad neta positiva con una representación del 1,29% de los ingresos al finalizar el año 2023 y 2030.

Adicionalmente, como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros durante los periodos proyectados. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva (1,48 veces para los años 2023 y 2030).

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, el flujo de efectivo se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia considera el flujo de efectivo en actividades de operación, compuesto por el ingreso por ventas y los egresos derivados de la actividad operativa. Posteriormente se evidencian los movimientos generados por el flujo de efectivo en

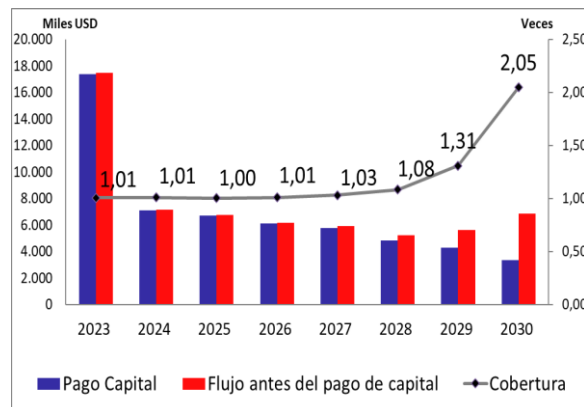
actividades de inversión, donde se registra la compra de activos fijos; y el flujo de efectivo en actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por la Emisión y de las demás deudas con costo vigentes. En virtud de lo señalado, la compañía presentaría el suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como a las que estima contraer.

CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Ingresos por Ventas	71.139	74.696	78.431	82.352	86.470	90.793	95.333	100.100
Pagos Materia Prima	(47.663)	(50.046)	(52.548)	(55.176)	(57.935)	(60.831)	(63.873)	(67.067)
Pagos de Gastos de Personal y Servicios	(20.630)	(21.662)	(22.745)	(23.882)	(25.076)	(26.330)	(27.647)	(29.029)
Otros ingresos por Act. De Operación	1.582	1.662	1.745	1.832	1.924	2.020	2.121	2.227
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	4.428	4.649	4.882	5.126	5.382	5.651	5.934	6.231
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisición de Propiedad, Planta y Equipo	(540)	(400)	(500)	(500)	(600)	(600)	(700)	(700)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(540)	(400)	(500)	(500)	(600)	(600)	(700)	(700)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Ingresos 7ma. Emisión de Obligaciones	5.000	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Inst. Financieras	3.800	2.800	2.300	1.500	1.100	-	-	-
Pago de Obligaciones Bancarias	(14.965)	(3.450)	(3.450)	(3.450)	(3.450)	(3.450)	(3.408)	(3.167)
Pagos Capital+Int 5ta. Emisión	(697)	(650)	(457)	-	-	-	-	-
Pagos Capital+Int 6ta. Emisión	(1.072)	(1.747)	(1.653)	(1.559)	(1.294)	(701)	(505)	-
Pagos Capital+Int 7ta. Emisión	(649)	(1.240)	(1.162)	(1.085)	(1.008)	(684)	(393)	(186)
Otros Ingresos (gastos), neto	(8.583)	(4.287)	(4.423)	(4.595)	(4.652)	(4.836)	(4.306)	(3.353)
FLUJO DE EFECTIVO NETO								
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	(4.695)	-37	-41	31	130	216	928	2.178
Efectivo y Equivalentes al efectivo al principio del periodo	4.795	100	62	22	53	183	399	1.326
SALDOS AL FIN DEL AÑO	99,81	62,34	21,56	52,70	182,74	399	1.326	3.505

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,01 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2030, sería de 2,05 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados, mientras que el indicador de EBITDA/ Gastos de Capital fluctuaría entre 8,20 veces en 2023 a 8,90 veces en diciembre de 2030.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando la variable costo de ventas y gastos operacionales, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. La afectación consistió en incrementar el costo de ventas a un 67,60% y gastos operacionales 29,60% para todo el periodo proyectado, siendo ésta la mayor afectación que soportaría el modelo. Con este condicionamiento se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos y un flujo de efectivo positivo.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó un análisis comparativo entre el Estado de Resultados real de julio de 2025 y el proyectado al tercer trimestre de 2025, de este modo las ventas registraron un avance del 58,47%, mientras que sus costos de ventas lo hicieron en un 58,29%, lo que generó una utilidad bruta con un avance del 58,83%. Por su parte, los gastos operativos registraron un avance del 74,28% frente a lo proyectado, lo que generó una pérdida operacional que se alejó de lo proyectado en un inicio. Los gastos financieros y otros ingresos/egresos netos significaron un avance del 102,90% y el 150,48% del valor proyectado respectivamente. Finalmente, después de descontar el impuesto a la renta diferido, la compañía registró una pérdida neta por USD 1,30 millones, resultado que se alejó significativamente de lo proyectado en un inicio.

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (MILES USD)

Rubro	Proyectado III Trimestre 2025	Real Julio 2025	Avance %
Ventas Netas	57.160	33.420	58,47%
Costo de Ventas	38.297	22.323	58,29%
Utilidad Bruta	18.863	11.098	58,83%
Gastos de Administración y Ventas	16.576	12.312	74,28%
Utilidad Operacional	2.286	(1.214)	-53,11%
Gastos financieros	2.403	2.473	102,90%
Otros Ingresos/ egresos netos	1.272	1.913	150,48%
Utilidad Antes de Impuestos y Participación	1.155	(1.774)	-153,62%
Participación de Trabajadores	173	-	0,00%
Impuesto a la renta	245	472	192,33%
Utilidad Neta	736	(1.302)	-176,86%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de julio de 2025 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que registró un valor de USD -0,93 millones, así como el flujo de procedente de actividades de inversión fue de USD 5,01 millones y un flujo de actividades de financiamiento negativo con USD -4,29 millones, lo que generó un flujo final de USD 0,80 millones, valor que representó el 0,95% de los activos y el 2,40% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,6% a 1,7%, y estimó un crecimiento del 2,1% para 2026.⁸ El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 1,9%.⁹ Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 2,8%.¹⁰ Las cifras del FMI y del Banco Mundial, aunque conservadoras, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹¹. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹²

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹³

El Banco Central del Ecuador (BCE) reporta que la economía nacional superó la recesión de 2024 y mostró un repunte sostenido durante 2025. En el primer trimestre el PIB creció 3,4% interanual, impulsado por el consumo de los hogares, la inversión y el dinamismo de las exportaciones no petroleras. El Indicador Mensual de Actividad Económica (Imaec) acumuló un alza de 3,9% entre enero y mayo de 2025, sugiriendo que el crecimiento anual podría superar la proyección inicial del 2,8%. Al cierre de junio de 2025, la expansión fue de 2,8% interanual y 3,9% acumulado en el semestre. Las exportaciones no petroleras alcanzaron un récord de USD 14.491 millones, con un incremento del 21%, mientras que las importaciones subieron 11%, reflejando la reactivación interna. La balanza comercial registró un superávit histórico de USD 4.166 millones, consolidando la recuperación externa. No obstante, el BCE advierte que persisten retos fiscales y reformas pendientes para asegurar un crecimiento sostenible en el mediano plazo¹⁴.

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional y encarecer los precios al consumidor.¹⁵ En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.¹⁶ El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al

⁸ <https://fiduvalor.com.ec/2025/04/22/proyecciones-fmi-abril-2025-ecuador-mejora-el-mundo-se-tambalea/>

⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/banco-mundial-proyeccion-estimacion-economia-pib-ecuador-2025-nota/>

¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042025.pdf

¹¹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹² <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹³ <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/economia/bce-pib-economia-ecuador-crece-primer-trimestre-2025-100674/>; <https://www.swissinfo.ch/spa/la-econom%C3%ADa-de-ecuador-crece-un-2%C8%25-en-junio-de-2025-2C-seg%C3%BAn-el-banco-central/89856204>

¹⁵ <https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook>

¹⁶ <https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions>

¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.¹⁷

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en julio de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (junio/2025)	47,94%	Inflación mensual (julio - 2025)	0,17%
Balanza Comercial Total (millones USD) julio 2025	3.909,4 (Superávit)	Inflación anual (julio - 2025)	0,72%
Reservas Internacionales (millones USD ago de 2025)	8.168,6	Inflación acumulada (julio - 2025)	1,83%
Riesgo país, 15 de septiembre de 2025 (puntos)	672	Remesas (millones USD) I T 2025	1.724,35
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2025)	64,01	Tasa de Desempleo nacional (julio - 2025)	3,3%

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

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas¹⁸. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 2,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada entre el 1,6 % y 1,7 %, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁹. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²⁰.

El **Riesgo País** registró 672 puntos al 15 de septiembre de 2025²¹. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²².

La **calificación de deuda** al 21 de agosto de 2025 de Moody's²³ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles

¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

¹⁸ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

¹⁹ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²⁰ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPaís.html>

²² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²³ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o “default”. Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en “B-” (estable), calificación que significa “altamente especulativa”, esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 21 de agosto de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en “B-” (estable). La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁴ Mientras que, para julio de 2025, arrojó un valor de USD 17.407,5, lo que equivale a un incremento del 12,61% frente a julio de 2024.²⁵

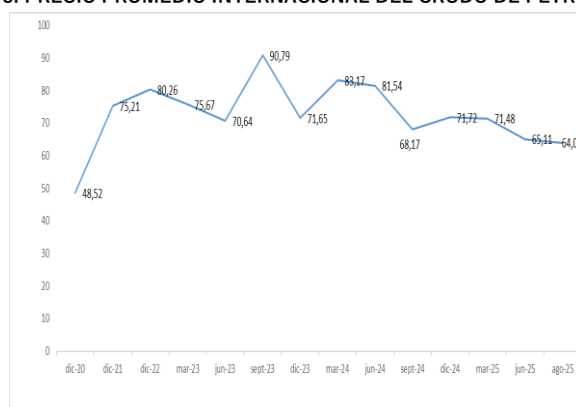
Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para julio de 2025 arrojaron una suma de USD 21.316,9 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²⁶ (-22,28% y +21,22% entre julio de 2024 y julio de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial Total** mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 3.909,4 millones en julio de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones²⁷ (para julio de 2025 arrojó un superávit de USD 590,1 y 3.319,2 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible²⁸.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 64,01 por barril al 30 de agosto de 2025²⁹ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 69,26 al 31 de julio de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³⁰.

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



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

²⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

²⁸ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

²⁹ <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

³⁰ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%99Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 84,49 millones de barriles en junio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³¹ (70,71 millones de barriles en julio de 2025, esto reflejó una caída de 13,91% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (17,20 millones de barriles en junio de 2025, con un incremento de 3,54% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento del 9,80% en comparación con el año 2023 (68,17 millones de barriles en julio de 2025, lo que representó un decremento de 4,81% frente a junio de 2024).³²

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³³.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo periodo de 2023, mientras que para el periodo enero y julio de 2025 la recaudación fue de USD 13.873,76 millones³⁴, registrando un incremento de 10,43% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 4.688,26 millones a julio de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 5.378,26 millones en julio de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 836,89 millones en julio de 2025).

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.³⁵

La **inflación mensual** en julio de 2025 registró una variación de 0,17%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 1,83%³⁶. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas³⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio 2025, se fijó en USD 548,26³⁸; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,42 para julio de 2025³⁹. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en julio de 2025, se ubicó en USD 813,82, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 565,12. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en julio de 2025 de USD 877,33, cubre 107,80% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 312,20 del ingreso familiar⁴⁰.

³¹ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³² Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_PetroleoMinas.html

³³ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³⁴ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

³⁵ SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo

³⁶ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

³⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

³⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁴⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,5% en junio de 2025 a 3,3% en julio de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 35,9% a 38,6% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,6% a 20,2%.⁴¹

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴², se ubicó en 0,444 a junio de 2025. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)⁴³.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,10% para agosto de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,17%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,07%⁴⁴. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 95.294,8 millones para julio de 2025, por su parte, la oferta monetaria a julio de 2025 fue de USD 32.965,1 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.697,8 millones⁴⁵.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para julio de 2025, el 45,7% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴⁶. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,19% frente a su similar de 2024 (9,09%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,00%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁴⁷.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁴⁸, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el primer trimestre del año 2025 registró USD 1.724,35 millones (USD 1.393,71 en el IT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁹, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵⁰. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁵¹. Para marzo de 2025 la IED registró 127,5 millones de IED entre enero y marzo de 2025, lo que representa un aumento del 17 % respecto al mismo periodo de 2024, cuando fue de USD 109 millones.⁵²

Para junio de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.266,02 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos

⁴¹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴² El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

⁴³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁶ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴⁷ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴⁸ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁴⁹ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁵⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁵¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm/>

⁵² <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/>

internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para junio de 2025 fue de USD 12.953,33 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 632,33 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 47,94% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁵³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵⁴ y de USD 8.168,6 millones en agosto de 2025. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.⁵⁵ fue constituida mediante escritura pública el 24 de julio de 2000 y debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 10 de octubre del mismo año. La actividad principal de la Compañía es la producción y comercialización de alimentos cárnicos de varias especies (aves, porcino, res y ganado vacuno) ya sean al natural o procesados y embutidos en general. La compañía cuenta con un plazo de duración de 50 años, es decir hasta el año 2050.

Bajo el propósito de desarrollar la cultura culinaria de la carne, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. cuenta con ganadería, criaderos y granjas propias para asegurar calidad y nutrición desde el origen, desarrollando productos cárnicos con ingeniería basada en la biología y ética animal; enfocándose en la trazabilidad que garantice productos naturales, sanos, nutritivos; cortes perfectos que brinden lo mejor en ternera, sabor y jugosidad haciendo honor a cada ejemplar, considerándose una empresa “experta en carnes”.

Para el cumplimiento de su actividad empresarial CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. cuenta con una infraestructura de alto nivel, dentro de lo cual destacan los siguientes aspectos:

- La empresa cuenta su propia planta de alimentos balanceados donde se preparan las dietas especializadas para cada tipo de animal.
- Mantienen a los animales libres en ambientes temperados o de baja densidad.
- Cuentan con ganadería, granjas y criaderos propios con ejemplares seleccionados y líneas genéticas que garantizan mayor sabor y ternera.
- Siembran su propio maíz para base de la dieta de las granjas, criaderos y feedlot (engorde de ganado en corral)
- Se surte de agua a las granjas, criaderos y feedlot de una planta propia potabilizadora.
- Los animales son faenados exclusivamente por la empresa bajos las certificaciones MABIO garantizando la inocuidad de las carnes.

De igual manera la empresa cuenta con una amplia red de locales estratégicamente ubicados, mismos que al 31 de julio de 2025 totalizan 27 y están distribuidos en Guayaquil en su gran mayoría y con presencia en Durán, Pascuales, Samborondón, Salitre, La Aurora y Santa Elena, Libertad. Además, la empresa dispone de tres plantas ubicadas en Guayaquil: Planta de procesos, balanceado e incubadora.

⁵³ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁵⁴ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

⁵⁵ Cambio de denominación efectuado mediante Escritura Pública de 08 de julio de 2020.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de julio de 2025, el capital suscrito de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. es de USD 11,50 millones, el cual está conformado por 11.500.000 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, concentradas el 100% en Eugenio de Jesús Fernández Zambrano:

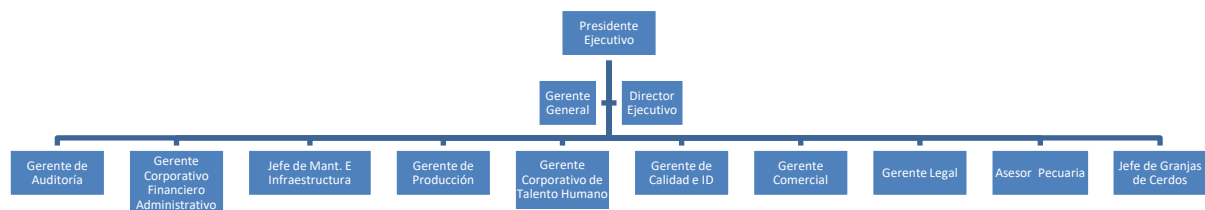
CUADRO 11: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación (%)
FERNANDEZ ZAMBRANO EUGENIO DE JESUS	11.500.000	100%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. presenta una estructura organizacional de varios niveles, encontrándose en primera instancia la Junta General de Accionistas quienes son los encargados de la gobernanza de la compañía, seguida por el Presidente Ejecutivo, el Gerente General y el Director Ejecutivo, quienes son los encargados de dar las directrices necesarias para que las gerencias departamentales que están en un nivel inferior realicen las funciones necesarias para que la compañía tenga una operatividad adecuada.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA ⁵⁶



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los principales ejecutivos que componen la estructura organizacional de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., son profesionales altamente capacitados en los cargos que se desempeñan y con varios años de experiencia en el sector que se desenvuelve la compañía, por lo cual ellos son los encargados de dar cumplimiento a todos los objetivos y estrategias establecidas por los accionistas. A continuación, se presenta un detalle de los principales ejecutivos.

CUADRO 12: PRINCIPALES EJECUTIVOS⁵⁷

Nombre	Cargo
FERNANDEZ ZAMBRANO EUGENIO DE JESUS	PRESIDENTE EJECUTIVO
GUERRA DELGADO GISSELLE MARIA	GERENTE GENERAL
MOREIRA MUÑOZ PATRICIA JANETH	DIRECTORA EJECUTIVA
VALERO VELEZ WILSON DAVID	GERENTE DE AUDITORÍA
GALLO MARTINEZ ALEXANDRA AMPARITO	GERENTE DE TALENTO HUMANO
KENYA FERNÁNDEZ	GERENTE COMERCIAL
NORKA RAMÍREZ	GERENTE LEGAL
VICKY BRAVO	GERENTE DE OPERACIONES Y VENTAS
ORDOÑEZ INGRID	GERENTE AB. Y STOCK

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo formalmente definidas, no obstante, cuenta con una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa, además, de cumplir con lo requerido por la normativa en materia de gestión de Juntas de accionistas.

⁵⁶ Se presentan los principales ejecutivos de la compañía

⁵⁷ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, lo que demuestra que la compañía posee una adecuada transparencia en todos los procesos y una adecuada divulgación de información financiera.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de julio de 2025, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., presentó en su nómina un total de 867 colaboradores (953 colaboradores en enero de 2025), de los cuales el 71,16% mantienen un contrato indefinido, el 27,57% cuentan con un contrato emergente y el 1,27% restante cuenta con contratos de jornada parcial y pasantías. En cuanto a su distribución se encuentran en diferentes áreas, principalmente en el área comercial.

Adicionalmente, es importante resaltar que la compañía posee un personal capacitado y calificado con varios años de experiencia, no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar al normal desempeño de las operaciones, por el contrario, la compañía mantiene excelentes relaciones con todos sus colaboradores.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 13: VINCULACIÓN

Nombre	Compañía	Situación Legal	Tipo
FERNANDEZ	GRAMOGEN ECUADOR S.A.S.	ACTIVA	Presidente
ZAMBRANO EUGENIO	CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.	ACTIVA	Presidente
DE JESUS	CORPORACIÓN GENUS S.A.S.	ACTIVA	Presidente Ejecutivo

Fuente: Superintendencia de Compañías. /Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Productos

Para el cumplimiento de su objeto social y la visión empresarial, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. comercializa productos a base de Res, Cerdo Pollo y Pavo, los cuales son representadas a través de 5 líneas de negocio y que se ajustan a las necesidades de los consumidores, de manera que cada uno genere recordación de marca y un sello distintivo de la calidad del cárnico ofertado.

CUADRO 14: PRODUCTOS

LÍNEA	DESCRIPCIÓN
LÍNEA FAMILIAR	Embutidos, chorizos y cortes de res, cerdo o aves, para la cocina del día a día para toda la familia.
LÍNEA DELI	Mortadela, jamón y embutidos premium en tamaños especiales para el día.
LÍNEA PARRILLEROS	Cortes y chorizos de res o cerdo, siempre premium.
LÍNEA AHUMADOS	Productos a base de cerdo, pollo o pavo, ahumados con leña de árbol frutal
LÍNEA LISTOS	Productos adobados con la receta de nuestro Chef, listos para llevar al sartén, horno o parrilla.

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

De igual manera, la empresa posee 6 marcas propias a través de las cuales expande sus productos para llegar a nuevos clientes y mercados mientras aprovechan el reconocimiento, la confianza y la reputación de su marca

existente. Entre dichas marcas están: Nación Parrilla, Don Eugenio, La Catedral del Grill, Grill & Broster, El Experto y Experto en Carnes.

Por medio de los productos ofertados, la empresa segmenta sus ingresos por tipo de cárnico, entre los cuales están Aves, Cerdos, Embutidos y Otros, Reses y Abarrotes, los cuales al 31 de julio de 2025 muestran que los derivados de Aves son lo más representativos con el 33,85%, seguidos por derivados Cerdos con el 35,39% y Embutidos y otros con el 13,74%, entre los principales.

Cientes

Al 31 de julio de 2025, el principal cliente de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. participa con el 10,87% de las ventas, los 3 principales totalizan el 23,84% y los demás clientes registraron participaciones individuales inferiores al 5,00%.⁵⁸ Estos resultados evidencian la inexistencia de un riesgo de concentración en un determinado cliente.

Hasta el 31 de julio de 2025, el 83,26% de las ventas de la compañía en sus locales de retail se efectúan en efectivo (efectivo y TC), el 16,12% mediante crédito y el 0,62% mediante otros medios de pago. Es importante señalar que la compañía clasifica las ventas realizadas con tarjeta de crédito como operaciones de contado, ya que la recuperación de los fondos se realiza en un plazo de 48 horas.

Las ventas que realiza la compañía son en sus locales de retail, y a través del centro de distribución, otorgando créditos a sus clientes y que tienen un periodo de cobranza con plazos máximos de 45 días. Es relevante indicar que todo cliente de crédito pasa por un proceso formal de aprobación de cupos en base a las políticas establecidas.

Con corte al 31 de julio de 2025, la cartera presentó una elevada concentración en cartera vencida, misma que representó el 91,55% del total. De este porcentaje, el 86,30% correspondió a una empresa vinculada⁵⁹. Asimismo, la mayor parte de la cartera total mostró una antigüedad superior a 90 días, la cual significó el 83,04% de la cartera total. En contraste, la cartera por vencer representó únicamente el 8,45%. Esta situación evidencia un alto riesgo de incobrabilidad, con potenciales pérdidas para la compañía y efectos negativos en su flujo de efectivo.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Cartera	2023	2024	Jul-25
Por vencer	52,43%	72,78%	8,45%
Vencida entre 1 - 30 días	30,70%	15,66%	4,70%
Vencida entre 31 - 60 días	0,26%	2,60%	4,77%
Vencida entre 61 - 90 días	16,61%	8,96%	-0,97%
Vencida más de 90 días			83,04%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 2,19% al 31 de julio de 2025; aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

La empresa realiza sus compras a proveedores para cubrir actividades de operación y de inversión, las condiciones de negociación se establecen en base al tipo de insumo, para proveedores de animales vivos las compras se realizan con plazos máximos de 30 días, en el caso de materias primas y diferentes tipos de insumos los plazos llegan hasta 120 días.

⁵⁸ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

⁵⁹ Según lo manifestado por la administración de la compañía, el deterioro de la cartera se encuentra vinculado a la cuenta por cobrar a una relacionada, cuyo tratamiento se establecerá al cierre de 2025.

Entre los principales proveedores de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., al 31 de julio de 2025 se encuentran proveedores clasificados en: Producción, Servicios, con una participación conjunta sobre el costo de ventas, de 89,72%, los demás proveedores poseen una participación inferior al 8,00% en donde se encuentran proveedores de Abarrotes, Activos Fijos, Mantenimiento y Suministros de uso personal.

Política de Precios

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. aplica una política de precios relacionada al canal por donde se comercialice la mercadería; en dicho sentido, para el canal de retail no existen variaciones significativas en precios, solo en los casos en que se aplican promociones de temporada. Por su parte, en el canal CD o Industrial, se aplican niveles de descuento acorde a la oferta o demanda.

Política de Inversiones

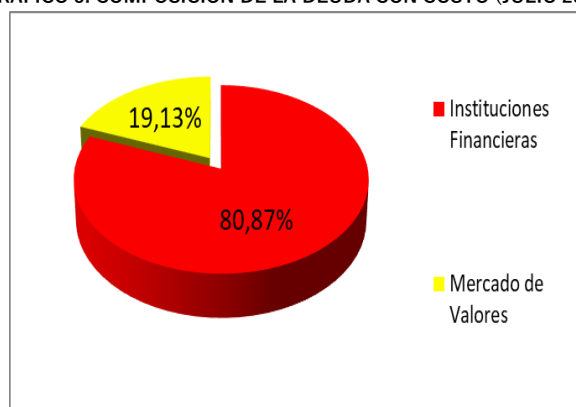
Como parte de una mejora continua, las principales inversiones de la compañía están direccionadas al crecimiento de los locales comerciales, a fin de llegar hacia el consumidor final, sin descuidar la compra de Activos productivos, así como a la inversión en capacitación y el desarrollo sus productos.

La inversión en activos fijos está anclada a su estrategia empresarial, durante los 3 últimos periodos estuvo enfocada en el crecimiento de sus locales comerciales, a fin de llegar hacia el consumidor final, sin descuidar la renovación de activos por culminación de su vida útil, esto específicamente en sus activos agropecuarios y de producción.

Política de Financiamiento

La compañía muestra una estructura de financiamiento en la que prevalecen los pasivos, es así como, al 31 de julio de 2025 lo hicieron en un 73,73% de los activos (73,77% en diciembre de 2024), en este último periodo, la deuda financiera (corto y largo plazo), representó el 48,90% del activo total y totalizó USD 41,48 millones; encontrándose conformada por obligaciones con el mercado de valores y obligaciones con instituciones financieras conforme el siguiente detalle:

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (JULIO 2025)



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

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

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. está regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

Adicionalmente, la empresa aplica altos estándares de calidad en sus productos, por lo cual trabaja bajo las siguientes normas:

- HACCPs Codex Alimentarius: Faenamiento y empaque de aves completas y presas con y sin marinar, vísceras y carne mecánicamente deshuesada. Faenamiento y empaque de cerdos y bovinos, varios cortes con y sin marinar y vísceras.
- Buenas Prácticas de Manufactura (BPM).
- ISO 9001.
- ARCSA: Normativa técnica sanitaria para alimentos procesados, planta, procesadoras de alimentos, establecimientos de distribución, comercialización, transporte y establecimientos de alimentación colectiva.
- Certificación MABIO (Matadero Bajo Inspección Oficial) que garantiza la inocuidad de las carnes.

Responsabilidad Social y Ambiental

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. ejecuta varias actividades de Responsabilidad Social entre las cuales destacan:

El programa de “Donaciones de beneficencia vinculadas al Gobierno” tiene como objetivo brindar respaldo a la comunidad y a los sectores vulnerables. La compañía también ha implementado una rigurosa Política de Donaciones que establece que todas las donaciones deben ser aprobadas por el Presidente Ejecutivo, asegurando así la transparencia y eficacia en el proceso de apoyo a iniciativas benéficas.

La empresa ha sido distinguida con el "Sello de Empresa Inclusiva 2023" por su destacada labor en proporcionar igualdad de oportunidades en sus procesos de contratación a lo largo de los años, cumpliendo con los estándares de la categoría de Empleabilidad. Este reconocimiento fue otorgado por la Agencia de la ONU para los Refugiados, ACNUR.

Children Internacional Hacia el Empleo: brinda acompañamiento a jóvenes y niños, de poblaciones vulnerables, desde tempranas edades para conseguir su desarrollo personal. El Proyecto Hacia el Empleo, forma destrezas personales y profesionales para disminuir las barreras de inclusión a un empleo digno.

Cuso Internacional, HIAS y CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.: Es una organización de desarrollo internacional sin ánimo de lucro que trabaja para reducir la pobreza y desigualdad a través de esfuerzos de voluntarios y voluntarias altamente calificados y alianzas estratégicas locales. Cuso Internacional trabaja en colaboración con organizaciones socias y mediante programas de desarrollo para superar la pobreza mediante el desarrollo equitativo y sostenible.

Además, es importante señalar que Cuso Internacional y HIAS colaboran en el proyecto conjunto denominado "Alianza 'Empleos para Construir'", con el objetivo de establecer mecanismos para superar las barreras de acceso y permanencia en empleos formales. Este proyecto se centra en proporcionar orientación durante los procesos de vinculación laboral y ofrece acompañamiento a las empresas en los pasos posteriores a la contratación de la población beneficiaria del programa.

Riesgo Legal

Según lo reportado por la administración de la empresa, al 31 de julio de 2025, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. mantiene procesos legales vigentes como demandado. La calificadoradora no ha podido medir el impacto de los mismos sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 29 de junio de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 20 de octubre de 2023 colocó el 98,53% del total aprobado (USD 5,00 millones).

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. mantiene un historial en el Mercado de Valores, tal como se presenta a continuación:

CUADRO 16: EMISIONES VIGENTES

Emisión	No. De Resolución	Año Emisión	Monto Aprobado	Estado
Oferta Pública Secundaria de Acciones	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008400	2022	11.500.000	Vigente
Séptima Emisión de Obligaciones	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00039903	2023	5.000.000	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00005861	2022	7.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00004102	2020	3.000.000	Cancelado ⁶⁰

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Durante el último semestre febrero 2025 – julio 2025, los valores no reportaron movimientos en las Bolsas de Valores del país; en consecuencia, la presencia bursátil de los valores fue de 0,00%.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Hechos Relevantes

El informe de los Auditores Independientes del 31 de diciembre de 2024 señala que “...los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de la Compañía al 31 de diciembre del 2024, así como su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Contables NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés).”

Situación del Sector

En general, la economía del Ecuador creció 3,4% interanual en el primer trimestre de 2025 frente al mismo período de 2024, crecimiento impulsado por varios factores como el consumo de los hogares (+7,1%), la formación bruta de capital fijo (+6,7%), y las exportaciones no petroleras (+2,7%). Además, las importaciones también subieron fuertemente (14,3%), reflejando una mayor demanda de bienes intermedios, materias primas y capital. De igual manera en términos trimestrales, el PIB presentó en el primer trimestre de 2025 una expansión de 3,5% respecto al cuarto trimestre de 2024, en donde 15 de las 20 industrias registraron un desempeño positivo frente al trimestre anterior.⁶¹

Corporación Fernández se desenvuelve en el sector agroindustrial, el cual, según cifras del Ministerio de Producción, Comercio Exterior e Inversiones, durante junio-julio de 2025, el sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca mostró un desempeño positivo, ya que las ventas netas alcanzaron USD 12,41 millones en el primer semestre del año, lo que representa un crecimiento anual del 18% respecto a 2024. La recaudación bruta registró picos de hasta USD 74 millones para julio de 2025, reflejando mayor dinamismo en la actividad. Sin embargo, el mercado laboral de este sector, el empleo inadecuado se ubicó en 85,9% de la PEA en julio y el desempleo en 0,5%, mientras que el empleo adecuado registra solo un 1,6%⁶²

⁶⁰ La Quinta Emisión de Obligaciones se canceló en agosto de 2024.

⁶¹ <https://www.bce.fin.ec/la-economia-ecuatoriana-crecio-34-en-el-primer-trimestre-de-2025/>

⁶² <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2025/09/VFBoletinProduccionAGO2025.pdf>

En este contexto de dinamismo sectorial, el Ministerio de Agricultura y Ganadería se unió a la campaña “Listo el pollo”, impulsada por la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador para promover el aumento del consumo de carne de pollo per cápita en el país, que actualmente es de unos 28 kilos per cápita al año, esta campaña busca resaltar el valor nutricional del pollo, proteína accesible y de alta biodisponibilidad, además de reconocer el aporte de los productores avícolas y fortalecer su posicionamiento en la alimentación de los ecuatorianos. Esto podría dinamizar el consumo y producción de alimentos avícolas en el Ecuador para lo que queda del año.⁶³

En septiembre de 2024, Ecuador realizó su primera exportación de carne de cerdo a Vietnam con un envío de 27 toneladas a cargo de Pronaca, bajo la marca *Mr. Chanco*. Para este 2025, la empresa ha proyectado ampliar su participación en este mercado y alcanzar alrededor de 100 toneladas exportadas, consolidando así a Vietnam como el destino inicial para la internacionalización del sector porcícola ecuatoriano. Asimismo, Pronaca ha señalado que explora oportunidades en otros mercados asiáticos, entre ellos Japón y Corea del Sur.⁶⁴

En cuanto a la producción de res, Ecuador planea exportar 3.000 cabezas de ganado bovino vivo a Emiratos Árabes Unidos, apuntando al mercado para ganado joven de razas cárnicas adaptadas al trópico como Brahman, Brangus y Braford. Además, se están explorando otros destinos como China, Corea del Sur, Canadá y otros países del Medio Oriente para carne bovina, en un intento de diversificar los mercados internacionales del sector.⁶⁵ Así mismo, Ecuador lanzará un centro de investigación para el mejoramiento genético bovino en la provincia de Manabí como parte de una estrategia nacional público y privada para modernizar la ganadería. Se creará una Mesa Técnica de Apoyo al Mejoramiento Genético Bovino y promover tecnología que haga al sector más sostenible, eficiente y competitivo.⁶⁶

Estas iniciativas de internacionalización y mejoramiento genético se complementan con un esfuerzo más amplio por incorporar tecnología y buenas prácticas en toda la cadena agroindustrial y pecuaria, buscando aumentar la productividad y competitividad del sector. Programas como la reconversión ganadera y el uso de paquetes tecnológicos buscan aumentar la productividad y reducir costos. De hecho, el MAG entregó 139 paquetes tecnológicos pecuarios en Manabí y Esmeraldas,⁶⁷ y ha promovido capacitaciones gratuitas para productores de manera que logren mantenerse informados sobre sanidad animal, nutrición animal, manejo de pasturas, sistemas silvopastoriles, mejoramiento genético, ganadería regenerativa, manejo ambiental, entre otras.⁶⁸

Este enfoque se ve respaldado por el trabajo conjunto de los actores del Sistema Nacional de Control de la Producción Orgánica Agropecuaria, lo que ha permitido consolidar la posición de Ecuador entre los principales exportadores de productos orgánicos a la Unión Europea, según el *Analytical Brief N.º 7* (mayo 2025) de la Dirección General de Agricultura y Desarrollo Rural – DG AGRI de la Comisión Europea. Aquí destacan especialmente las exportaciones de banano orgánico, que reflejan la calidad y el cumplimiento de estándares internacionales en los productos ecuatorianos.⁶⁹

Además, es importante destacar que en el Ecuador más de 200 granjas a nivel nacional cuentan con la certificación en Buenas Prácticas Avícolas y garantizan la calidad de su producción, no solo en huevos y carne de pollo, sino también en producción de carne de pavo. Las Buenas Prácticas Avícolas forman parte de las Buenas Prácticas Agropecuarias, esta certificación otorgada por Agrocalidad busca que todas las granjas avícolas a nivel nacional cuenten con todas las normas fitosanitarias que permitan un producto de calidad.⁷⁰

Otra buena noticia para el sector es que a julio de 2025, Ecuador fue declarado libre de Influenza, tras 721 días sin casos en granjas comerciales y 507 días en predios traspatio, gracias a más de 52 millones de vacunas aplicadas. Este estatus mejora el perfil sanitario del país, permite abrir mercados internacionales como el chino,

⁶³ <https://www.agricultura.gob.ec/mag-apoya-campana-de-consumo-de-carne-de-pollo/>

⁶⁴ <https://www.primicias.ec/economia/ecuador-exportacion-carne-cerdo-vietnam-pronaca-78476/>

⁶⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/exportacion-carne-bovina-emiratos-arabes-unidos-3000-cabezas-de-ganado-ecuador-2025-nota/>

⁶⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/ecuador-impulsa-su-ganaderia-con-nuevo-proyecto-de-innovacion-genetica-bovina/>

⁶⁷ <https://www.agricultura.gob.ec/mag-entrega-139-paquetes-tecnologicos-pecuarios-a-pequenos-ganaderos-de-manabi/>

⁶⁸ <https://www.agricultura.gob.ec/escuela-de-fortalecimiento-productivo-pecuario-del-mag-graduado-a-21-productores-de-saguin/>

⁶⁹ <https://revistademanabi.com/2025/09/23/congreso-internacional-sobre-agricultura-organica-se-reunira-en-manta/>

⁷⁰ <https://conave.org/las-buenas-practicas-avicolas-y-la-carne-de-pavo/>

y resalta la importancia del sector avícola, que aporta USD 4.000 millones al país (4% del PIB nacional, 24% del PIB agropecuario).⁷¹

Este sector es tan grande ya que satisface una necesidad básica de los hogares, para el consumo de proteína, es decir, se vincula a variables relacionadas con la población. De esta manera, para visualizar este componente, se debe tener claro el comportamiento de las variables poblacionales, más concretamente la evolución de los habitantes y sus características. Está muy relacionada con las variables económicas y más concretamente con el empleo y la renta; por ello, la oferta está determinada por la cantidad de empresas que se dedican a la avicultura en el país.

Este sector es altamente sensible con relación a cambios atmosféricos, tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado, y no presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento. La única excepción con estacionalidad es la carne de pavo, que sí presenta estacionalidad en los meses de noviembre y diciembre por su alto consumo en las festividades navideñas. Según El Universo, el 80% del consumo anual de la carne de pavo se consume en estos dos meses, siendo este un mes clave para los productores de pavo.⁷²

Entre las barreras de entrada del sector se pueden definir como principales: el alto costo de inversión que se necesita en granjas con status sanitario alto que implica instalaciones con niveles de bioseguridad muy elevados; implementación de equipos especializados que son construidos sólo bajo pedido; mano de obra calificada y personal técnico eficiente, pues el manejo de reproductoras tiene su cuidado especial; ubicación de las granjas que estén alejadas de otros planteles y que cumpla con las normas sanitarias emitidas por agrocalidad; obtener la representación de líneas genéticas para el país con características genotípicas que permitan competir con las ya existentes en Ecuador; y lograr tener una provisión permanente de reproductoras.

Por otro lado, entre las barreras de salida se encuentran los altos costos en equipos especializados, que difícilmente pueden ser reutilizados para otros fines. De igual manera, los galpones e instalaciones son exclusivos para este cometido, y difícilmente se los puede usar para otro tipo de actividad. Por último, las aves de las granjas de reproductoras para la venta tienen un precio muy bajo, por lo que habría pérdida si fuese necesario su venta en un supuesto de cierre de la empresa.

Las empresas del sector avícola deben monitorear los patrones cambiantes de consumo, que muestran una creciente preferencia por las carnes de ave, con un crecimiento global proyectado de 2,5% a 3% en este 2025,⁷³ e invertir en marketing y desarrollo de productos para aprovechar la recuperación de la demanda en varias regiones. La adaptación a estos cambios también responde a factores de sostenibilidad y eficiencia,⁷⁴ dado que la carne de ave tiene una huella de carbono relativamente menor que otras proteínas animales, un costo accesible y un perfil nutricional favorable.⁷⁵

Expectativas

Como consecuencia del dinamismo creciente de la economía ecuatoriana durante el primer trimestre de 2025, se proyectan mejores resultados para los productores nacionales, impulsados por el aumento de la demanda interna y la mayor capacidad de respuesta de los consumidores. En este contexto, el sector agroindustrial, donde se incluye la producción cárnica y de alimentos procesados, ha mostrado un desempeño favorable, reflejado en crecimientos sostenidos que anticipan resultados positivos para lo que resta del año 2025. Este comportamiento responde tanto a factores macroeconómicos, como la recuperación de la actividad productiva y del empleo, así como a políticas públicas orientadas a promover el consumo de productos nacionales y la apertura de nuevos mercados de exportación.

⁷¹ <https://www.agricultura.gob.ec/ministro-danilo-palacios-ecuador-esta-libre-de-la-influenza-aviar/>

⁷² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/produccion-pavos-pollos-fin-de-ano-escasez-maiz-conave-ecuador-2024-nota/>

⁷³ <https://www.tridge.com/news/the-global-poultry-industry-is-set-for-growth-fevcsw>

⁷⁴ <https://zucami.com/sustainability-in-poultry-farming-2025/>

⁷⁵ <https://carboncalqlate.com/carbon-footprint/chicken-meat/>

En la última década, el consumo de carne de pollo y huevos se ha incrementado constantemente, y se espera en términos generales que esta tendencia continúe, pues la carne de pollo va ganando terreno en el mercado a escala mundial, al ser un producto de alta aceptación por sus proteínas y su precio asequible. Durante este mismo periodo, la producción de huevos en Ecuador ha crecido de manera sostenida, con un aumento anual de entre 4% y 5%, salvo en años de crisis como la pandemia o paros nacionales. Es por ello que las proyecciones para el sector avícola a lo largo de este 2025 son optimistas.⁷⁶ Para el final de 2025,⁷⁷ se espera que la producción de huevos termine en alrededor de 3500 millones de huevos, y la producción de carne de pollo supere las 564 mil toneladas métricas hasta el 31 de diciembre, lo que sería un crecimiento anual del 7%, volviendo a la carne de pollo la más consumida a nivel nacional.

A largo plazo, en vista de las tendencias observadas y los acuerdos comerciales recientes, se anticipa que el sector avícola de Ecuador experimente crecimiento moderado pero sostenido entre 2025 y 2028. Se estima que la producción de carne de pollo podría alcanzar alrededor de 335.000 toneladas métricas en 2028, lo que implicaría un crecimiento anual promedio cercano al 0,4 %.⁷⁸

En resumen, el sector avícola de postura en Ecuador se encuentra en un proceso de expansión, impulsado por la demanda interna y la búsqueda de los ecuatorianos por proteínas accesibles y de calidad. A pesar de algunos desafíos económicos y sanitarios, la consolidación de prácticas productivas más eficientes, la apertura de nuevos mercados y el fortalecimiento del consumo interno permiten proyectar un panorama favorable para el sector a futuro.

Posición Competitiva de la Empresa

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. se desenvuelve en un mercado altamente competitivo, sin embargo, la empresa posee un importante factor de diferenciación de mercado ya que es especialista en los productos que ofrece y proporciona a sus clientes el ciclo completo desde la producción hasta el contacto directo a través de la venta en los locales de la propia marca.

Adicionalmente, en base a la información presentada por CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., la empresa tiene un alto porcentaje de recordación (58%) espontánea y (90%) asistida al hacer referencia a punto de venta de carne para realizar sus compras.

Se identifica como competencia de la empresa en sus diferentes líneas: Pronaca, Supermaxi y Carvis en carnes y aves; a Plumrose, Don Diego, Juris y La Italiana embutidos, y a La Española, Carvis, Buen Corte, Supermaxi y Mí Comisariato en el sector retail.

Cabe mencionar que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU A0146.01, cuya descripción es la Explotación de criaderos de pollos y reproducción de aves de corral, pollos y gallinas (aves de la especie Gallus Domesticus).

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

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

⁷⁶ <https://avinews.com/crecimiento-y-desafios-del-sector-avicola-de-postura-en-ecuador-perspectivas-para-2025/>

⁷⁷ <https://conave.org/category/comunicados/#:~:text=Crecimiento%20productivo%20planificado:%20Se%20proyecta,una%20visi%C3%B3n%20clara%20de%20expansi%C3%B3n.>

⁷⁸ <https://www.reportlinker.com/clp/country/1761/726270>

CUADRO 17: FODA

DEBILIDADES	FORTALEZAS
Alta rotación de personal operativo	Perfil del equipo de liderazgo alto y experimentado
Variaciones en granja de pesos y cantidades vs. lo programado	Personal Técnico capacitado y con experiencia
Optimización del proceso logística y despacho (primario y secundario)	Gerencias y coordinación con un nivel adecuado de competencia
Incumplimiento de pesos y fechas de acuerdo al cronograma de despacho	Cadena integrada desde la crianza y reproducción hasta la comercialización
Procesos de compensaciones (valoración de cargos, bandas salariales, encuestas)	Abastecimiento de pollos bebés y cerdos por encima de las capacidades de las granjas y galpones - generación de venta en pie
Disponibilidad de liquidez para atender requerimientos de pagos a proveedores	Optimización de procesos, recursos y tareas
Falta de herramientas tecnológicas para distribución	80% de la venta al contado
Equipo y mobiliario obsoletos en varios almacenes (menos del 30% pendiente cambio de imagen)	La compañía cuenta con un nivel de endeudamiento óptimo
No existe una herramienta que permita cuantificar o consolidar las mermas por traslados	50% de galpones y equipos climatizados y automatizados
Nuevos desarrollos de productos con valor agregado con altos costos	50% de capacidad de la planta utilizada
Baja rotación de productos de abarrotes	Disponibilidad directa de todo el portafolio de productos: pollo, cerdo, pavo, res y embutidos
	Diferenciación en la vida útil de nuestros productos
AMENAZAS	OPORTUNIDADES
Cambio de hábitos en el consumo de los clientes hacia nuevas formas de alimentación (vegana, orgánica, dieta keto, etc.)	Mejorar la experiencia de compra del cliente
Volatilidad y guerra de precios en pollo (ciclos cortos) y cerdo (ciclos largos)	Mayor uso y penetración de aplicaciones digitales por parte de los clientes
Estacionalidad marcada en venta de pavos	Mayor conocimiento de los clientes de la calidad de los productos cárnicos
Competidores grandes con capacidad financiera alta.	No existen marcas posicionadas ni con diferenciación
Incertidumbre en el comportamiento económico 2023 del país	Firma de posibles acuerdos comerciales con China, Unión Europea, México
Aumento de precios en las importaciones de las materias primas	Nuevas generaciones en búsqueda de opciones de alimentación saludables
Hábitos de compra fuertes y arraigados de acuerdo al nivel socioeconómico	Apoyo del gobierno a la producción local avícola y pecuaria y restricción para la importación
Dificultad en la obtención de permisos de funcionamiento	Regiones, provincias y ciudades inexploradas
Cierre de locales por bajos resultados	
Incumplimiento de productividad por incremento de temperatura y humedad en temporada invernal	
Incumplimiento de entregas por daño de vías por temporada invernal	
Altos índices de inseguridad a nivel país	

Fuente/Elaboración: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el manejo de la información, entre otros.

El riesgo crediticio se considera muy alto en la avicultura. La rápida reproducción y crecimiento de las aves es característico del área y por supuesto los elevados precios de la carne de res permiten que invertir en el sector avícola sea una muy buena opción; sin embargo, los clientes de la compañía suelen ser por lo general pequeños o medianos inversionistas que crían a las aves por sí mismos y muchas veces podrían presentar dificultades en sus flujos para honrar sus obligaciones.

Para CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. otro de los riesgos a los que potencialmente se expone es al riesgo sanitario, mismo que se relaciona en gran parte con la tecnología y procesos que la compañía utiliza en sus diferentes instalaciones, sean granjas, incubadoras o plantas de faenamiento. En este sentido, debe mencionarse que la compañía cuenta con la infraestructura y equipamiento necesario para garantizar la calidad de sus productos. En este punto es importante mencionar la existencia de los galpones automatizados y climatizados de los que dispone y que permiten manejar estrictos protocolos de bioseguridad, obtener lotes con pesos adecuados y llegar a uniformidades sobre el precio del mercado.

En relación al riesgo que puede existir con la provisión de materia prima, se debe mencionar que el suministro de insumos se encuentra garantizado dado que posee una variedad de proveedores.

Otro de los factores que podrían incidir en sus actividades normales, se asocia al funcionamiento de los sistemas de información de la compañía, los respaldos y planes de contingencia que se involucran. Al respecto, debe señalarse CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. dispone de varios servidores y sistemas distribuidos en sus distintos locales de manera que puedan respaldarse periódicamente y mitigar el riesgo de pérdida o sustracción de la información

Finalmente, se debe mencionar que CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. posee pólizas de seguro de multiriesgos industriales vigentes hasta abril de 2026.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 junto al Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados integrales internos no auditados al 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025 (sin notas a los estados financieros).

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., presentaron un comportamiento creciente entre los años 2021 y 2022, los mismos que pasaron de USD 66,91 millones a USD a USD 74,88 millones; crecimiento que estuvo relacionado con las estrategias aplicadas por la empresa y su enfoque de mantener la presencia en el mercado en las distintas líneas de negocios en las cuales participa. Es importante indicar que la venta y comercialización de productos cárnicos es la fuente que mayores ingresos genera para la empresa, los cuales al cierre de diciembre de 2022 representaron el 91,74% de los ingresos, mientras que el restante 8,26% corresponde a los ingresos de la línea de abarrotes.

Para diciembre de 2024, los ingresos disminuyen a USD 64,13 millones con una variación de -8,30% respecto de diciembre de 2023 (USD 69,93 millones), debido a una reducción en las ventas de las líneas de aves, res, abarrotes y otros.

Al 31 de julio de 2025 los ingresos operacionales registraron USD 33,42 millones, rubro inferior en 8,67% frente a lo arrojado en julio de 2024 cuando totalizaron USD 36,59 millones. Según lo mencionado por la administración de la compañía, la disminución en las ventas se debió a la no disponibilidad de productos, lo que afectó a tres líneas principales: pollo, res y embutidos. En el caso del pollo, el principal proveedor no pudo satisfacer la demanda; respecto a la res, se presentó escasez en el mercado, lo que también provocó un aumento en los precios, afectando a la línea de embutidos, cuyo componente principal es la carne de res.

Al 31 de julio de 2025, los ingresos provenientes de ventas de aves y cerdos fueron los más representativos con el 33,85% y 35,39%, respectivamente:

CUADRO 18, 19: DETALLE DE INGRESOS

Por Segmento	dic-24	jul-25
Retail	64,74%	62,63%
Centros de Distribución (Cd's)	31,89%	32,13%
Otros	3,36%	5,24%
TOTAL	100,00%	100,00%

Tipo de Producto	jul-24	jul-25
Aves	32,14%	33,85%
Cerdos	31,97%	35,39%
Reses	14,64%	10,68%
Embutidos y Otros	13,49%	13,74%
Abarrotes	7,77%	6,34%
TOTAL	100,00%	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Los costos de ventas presentan un comportamiento variable en su participación sobre los ingresos, puesto que pasaron de representar el 68,63% de los ingresos en el año 2022 a 75,73% en el año 2023 y 69,61% de los ingresos en diciembre de 2024, siendo los rubros más relevantes los costos de ventas de materias primas y remuneraciones y beneficios sociales. En dicho contexto, la empresa generó un margen bruto positivo, mismo que pasó de un 31,37% de los ingresos en 2022 a 24,27% en 2023 y 30,39% en diciembre de 2024.

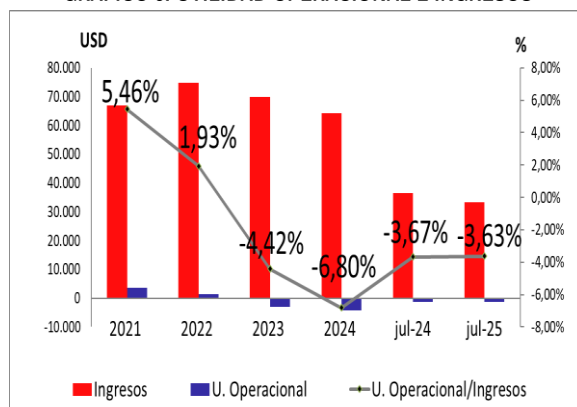
Para julio de 2025, el costo de ventas significó el 66,79% de los ingresos, porcentaje superior al registrado en su similar de 2024 (65,21% de los ingresos), lo que derivó en un margen bruto de 33,21% de los ingresos (34,79% en julio de 2024).

En lo que respecta a los gastos operacionales que estuvieron conformados por gastos de administración y ventas dentro de los cuales destacan: remuneraciones y beneficios sociales, depreciaciones, transporte y fletes y otros gastos, presentaron un comportamiento fluctuante al representar el 29,44% de los ingresos en 2022, 28,69% en el año 2023 y 37,19% a diciembre de 2024. Para julio de 2025 estos representaron un 36,84% de los ingresos (38,47% de los ingresos en julio de 2024).

Bajo los antecedentes expuestos, los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por los ingresos, lo que generó un margen operacional positivo hasta el año 2022, al pasar de 5,46% de los ingresos en el año 2021 a 1,93% en diciembre de 2022. Para diciembre 2023 y diciembre de 2024 el margen operacional fue negativo (-4,42% y -6,80% de los ingresos respectivamente), debido al deterioro de sus ingresos, sumado a mayores gastos operacionales.

Para julio de 2025, el margen operacional presenta un resultado negativo, equivalente al -3,63% de los ingresos (-3,67% registrado en julio de 2024). Esta situación se debió principalmente a la disminución de ingresos.

GRÁFICO 6: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Por su parte, los gastos financieros arrojaron una participación creciente sobre los ingresos, al pasar de 4,20% de los ingresos en el año 2022, 6,59% en 2023 a 8,05% en diciembre de 2024, los cuales se derivan de la deuda con costo mantenida con entidades financieras, los procesos registrados en el mercado de valores, además de un incremento de tasas. Para julio de 2025, los gastos financieros significaron el 7,40% de los ingresos (8,19% en julio de 2024).

Tras el cómputo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, neto y los respectivos impuestos, la compañía registró utilidad neta únicamente para el año 2021, la misma que representó el 1,93% de los ingresos. A partir del año 2022 los resultados se tornaron negativos pasando de -0,40% de los ingresos en ese año a -7,08% en diciembre de 2023, -7,14% de los ingresos en diciembre de 2024, debido a las pérdidas operacionales.

Para julio de 2025, la pérdida neta fue de -3,90% de los ingresos, frente al -8,91 % registrado en julio de 2024. Es importante mencionar que, la administración de la compañía reportó que está implementando las siguientes medidas para revertir los resultados negativos:

- Cierre de locales que no cumplieron con sus proyecciones: En diciembre de 2024 se cerraron 5 locales y al cierre de agosto de 2025, 4 más, lo que implica una estrategia de reducción de gastos operacionales.
- Venta de activos: Cuyo efecto se reflejó parcialmente al cierre de 2024 y otra parte en junio de 2025.
- Mejora del costo en activos biológicos: Desde 2024 realizaron acuerdos estratégicos de compra de alimento balanceado con proveedores estratégicos. También comenzó con la línea de pavo y en 2025 se incluyó la línea de cerdo. Los resultados obtenidos muestran mejoras en la conversión del animal.

La pérdida registrada en diciembre de 2022 obedece al incremento en el precio de las principales materias primas utilizadas por la compañía (Maíz, Trigo, y Soya) debido a factores externos como son la guerra entre Rusia – Ucrania. Para diciembre de 2023 las pérdidas se atribuyen a factores climáticos: en el primer trimestre de 2023 hubo afectación por inundaciones, por lo cual, la administración tomó acción y previendo afectaciones por la posible llegada del fenómeno del niño, suspendieron la producción de varias granjas de pollos, pavos⁷⁹, reses⁸⁰, los más susceptibles de sufrir afectaciones, por lo cual, no pudo atender canales mayoristas.

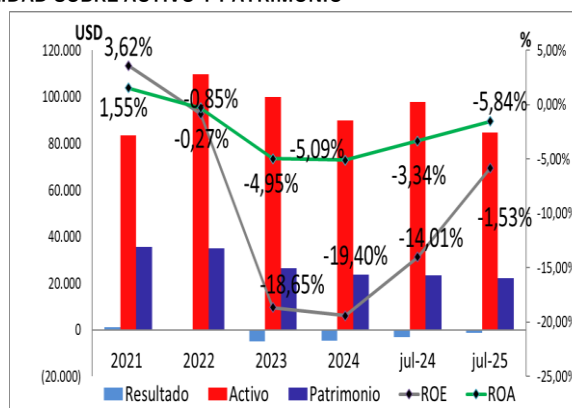
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Únicamente en el año 2021, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., demostró que sus activos estuvieron en capacidad de generar rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión. Sin embargo, a partir diciembre de 2022 el escenario cambia, pues la Compañía no registra rentabilidad alguna debido a las pérdidas originadas debido a la reducción de sus ingresos y el incremento de los gastos financieros.

CUADRO 20, GRÁFICO 7: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2021	2022	2023	2024
ROA	1,55%	-0,27%	-4,95%	-5,09%
ROE	3,62%	-0,85%	-18,65%	-19,40%

Indicador	jul-24	jul-25
ROA	-3,34%	-1,53%
ROE	-14,01%	-5,84%



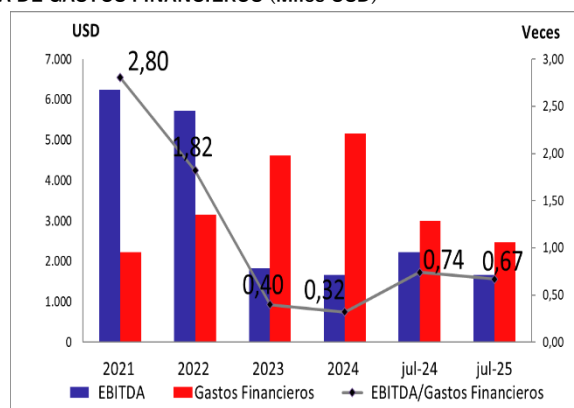
Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Durante el periodo analizado, el EBITDA (acumulado) tuvo una tendencia decreciente al relacionarlo con los ingresos, dado que significó el 7,65% en 2022 y 2,63% en diciembre de 2023 u 2,59% en diciembre de 2024; comportamiento relacionado con el deterioro de la utilidad operacional. Al 31 de julio de 2025 el EBITDA (acumulado) significó el 4,95% de los ingresos, inferior a los 6,07% registrados en julio de 2024. Los porcentajes mencionados a partir del año 2023 demostraron que el flujo propio no fue suficiente para cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 21, GRÁFICO 8: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Concepto	2021	2022	2023	2024
EBITDA (Miles USD)	6.243	5.729	1.837	1.659
Gastos Financieros (Miles USD)	2.228	3.148	4.608	5.163
Cobertura (veces)	2,80	1,82	0,40	0,32

Concepto	jul-24	jul-25
EBITDA (Miles USD)	2.221	1.656
Gastos Financieros (Miles USD)	2.996	2.473
Cobertura (veces)	0,74	0,67



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

⁷⁹ De acuerdo a lo indicado por la Administración, durante gran parte del año 2023 se suspendió la producción de Pavos.

⁸⁰ De acuerdo a lo indicado por la Administración, en Rancho San Juan parte susceptible de inundaciones decidió no comprar reses.

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales pasaron de USD 109,89 millones en 2022 a USD 99,98 millones en diciembre de 2023, USD 89,94 millones en diciembre de 2024 y USD 84,83 millones en julio de 2025, variaciones dadas en sus cuentas más importantes (propiedad planta y equipo e inventarios principalmente).

En cuanto a su estructura, los activos corrientes representaron en promedio (2021 – 2024) el 23,27% del total de activos. Al 31 de julio de 2025, la porción corriente de los activos representó el 24,03% del total de activos (30,80% en diciembre de 2024), determinando que la cuenta más representativa para julio de 2025 fue cuentas por cobrar clientes con el 5,91% del total de activos (1,94% en julio de 2025), seguido de inventarios con el 4,46% de los activos totales (3,65% en diciembre de 2024), le sigue obras en construcción con el 4,33% de los activos.

Según lo reportado por la administración de la compañía, la variación de inventarios (-21,97%) para los periodos de julio 2024 y julio 2025, corresponde a la línea de materia prima, ya que a partir de junio de 2025 la empresa dejó de producir alimento balanceado. Este proceso fue sustituido por la compra de producto terminado a proveedores como Ecu-Italcol, Molinos Champion y Natural Feed.

Un aspecto relevante para considerar es la disminución presentada en el efectivo y equivalente, el cual entre diciembre de 2024 y julio de 2025 se redujo de USD 1,32 millones (1,47% de los activos) a USD 0,80 millones (0,95% de los activos) respectivamente, luego de haber cerrado en USD 3,02 millones a diciembre de 2023. Es importante señalar que, con corte julio de 2025, al representar la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo menos del 1,00%, podría ejercer presión sobre la liquidez de la empresa.

Entre 2021 y 2024, los activos no corrientes representaron en promedio el 76,73% de los activos totales. En julio de 2025 alcanzaron el 75,97% de los activos (69,20% en diciembre de 2024), en donde la principal cuenta es la propiedad planta y equipo, la cual representó el 58,68% de los activos para julio de 2025 (62,52% a diciembre de 2024)⁸¹ y estuvo conformada por edificios e instalaciones y terrenos en su gran mayoría. Le sigue otros activos no corrientes con el 12,56% sobre los activos a julio de 2025 (1,68% de los activos a diciembre de 2024). Los activos por derecho de uso tuvieron una participación del 3,12% (3,46% a diciembre de 2024) y comprenden arrendamientos de locales y vehículos controlados por la empresa a través de sus respectivos contratos.

Pasivos

Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, es así como pasaron de un 73,46% en 2023 a 73,77% en diciembre de 2024 y 73,73% en julio de 2025.

En lo que respecta a su estructura, los pasivos no corrientes prevalecieron en el financiamiento de los activos, pasando de 42,74% en el año 2022 a 46,15% en diciembre de 2023, 44,35% en 2024 y 43,76% al 31 de julio de 2025, en donde su cuenta más relevante fue obligaciones con costo (financiera y Mercado de Valores) con el 35,65% de los activos (37,83% en diciembre de 2024).

Por su parte los pasivos corrientes fondearon el 27,30% de los activos en diciembre de 2023 y el 29,42% en diciembre de 2024 y el 29,97% en julio de 2025, en donde la cuenta más representativa fue cuentas por pagar proveedores con el 13,82% de los activos (13,86% en diciembre de 2024), seguido por obligaciones financieras con el 10,75% de los activos (11,44% en diciembre de 2024).

La deuda financiera al 31 de julio de 2025 representó el 48,90% de los activos y totalizó USD 41,48 millones; encontrándose conformada por obligaciones con el mercado de valores y obligaciones con instituciones financieras (49,28% de los activos con un valor de USD 44,32 millones en diciembre de 2024). El peso de la deuda financiera dentro del pasivo a la misma fecha fue de 66,33%, y el 186,13% del patrimonio.

⁸¹ Según lo reportado por la compañía, la disminución de la cuenta Propiedad, Planta y Equipo Neto, corresponde a la venta de activos a Ecu-Italcol, como parte de una estrategia adoptada en diciembre del 2024.

Patrimonio

El patrimonio financió a los activos en un 42,72% en el año 2021, 31,84% para diciembre de 2022, 26,54% en diciembre de 2023, 26,23% y 26,27% en julio de 2025, este comportamiento descendente estuvo determinado por el registro de pérdidas netas y resultados acumulados negativos.

En cuanto a su conformación, la cuenta de superávit por revaluación primó dentro del financiamiento de los activos, alcanzando una participación del 12,89% en diciembre de 2024 y 11,18% en julio de 2025, seguido del capital social con el 12,79% y 13,56% de los activos en ese mismo orden.

Es relevante indicar que el compromiso de los accionistas se evidencia en el fortalecimiento patrimonial, dado que a lo largo del ejercicio económico el capital social creció de USD 7,50 millones en 2021 a 11,50 millones al cierre del año 2022, manteniéndose este último rubro hasta julio de 2025.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo. Finalmente, la Junta General tendrá las atribuciones que le confiere la Ley de compañías, especialmente en todo lo relacionado al reparto de las utilidades, reservas, derechos y obligaciones de los accionistas.

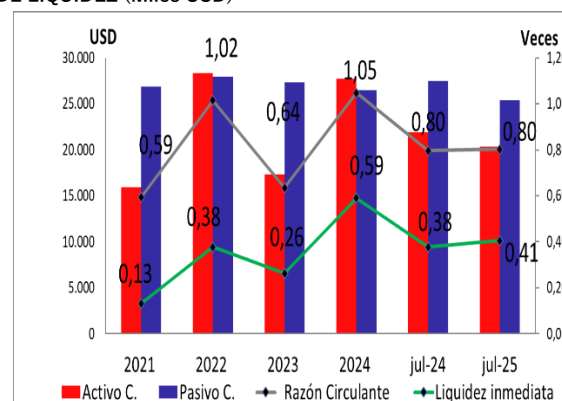
Flexibilidad Financiera

La razón corriente de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. presentó valores superiores a la unidad únicamente en los ejercicios 2022 y 2024. No obstante, al cierre de julio de 2025 este indicador se ubicó por debajo de la unidad, reflejando un capital de trabajo negativo equivalente a -5,94% de los activos, lo que evidencia una posición de liquidez limitada para la cobertura de obligaciones de corto plazo.

CUADRO 22, GRÁFICO 9: NIVEL DE LIQUEDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	15.961	28.372	17.352	27.698
Pasivo Corriente	26.859	27.938	27.300	26.459
Razón Circulante (veces)	0,59	1,02	0,64	1,05
Liquidez Inmediata (veces)	0,13	0,38	0,26	0,59

Cuenta / Indicador	jul-24	jul-25
Activo Corriente	21.898	20.385
Pasivo Corriente	27.485	25.424
Razón Circulante (veces)	0,80	0,80
Liquidez Inmediata (veces)	0,38	0,41



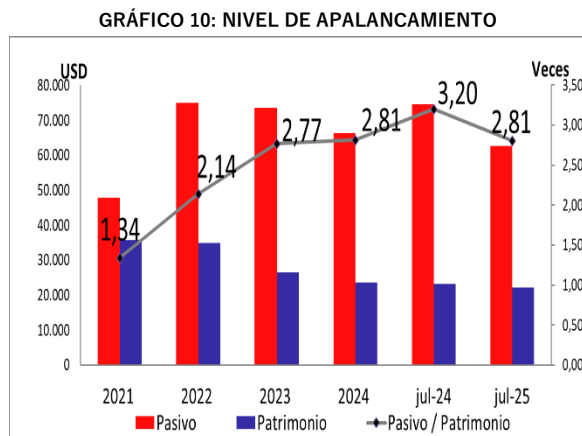
Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. presenta un periodo de cobro de 9 días en diciembre de 2024 (5 días en diciembre de 2023), tiempo en el cual la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas. El período de pago a proveedores se ubicó en 102 días en diciembre de 2024 (56 días en diciembre de 2023), estos resultados indican que el plazo de proveedores fue suficiente para financiar el crédito a clientes, por lo que hubo 93 días a favor de la empresa (52 días en diciembre de 2023). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que registró una rotación en bodega de 27 días en el año 2024 (36 días en diciembre de 2023). Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un calce de 66 días en diciembre de 2024 (15 días a diciembre de 2023). Este comportamiento refleja que la empresa contó con recursos para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio), revela la política de la empresa que privilegia el financiamiento con recursos de terceros, es así como, con corte a diciembre de 2024 y julio de 2025 el nivel de apalancamiento de la Compañía se situó en 2,81 veces.



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 5,77 veces en el año 2024 a 5,44 veces en julio de 2025, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio. El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 40,00 años al cierre de 2024 y 57,16 años en julio de 2025, determinando que los recursos generados por la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho período de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 26,72 años en el año 2024 y 37,92 años en julio de 2025, cifra que refleja el tiempo que le tomaría a la compañía en cancelar su deuda con costo.

Contingentes

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., registra dos operaciones como codeudor que representa menos del 1% del activo de la Compañía al 31 de julio de 2025.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁸²

Hasta el 15 de agosto de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 38 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 8 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 335,90 millones, valor que representó el 50,48% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 665,36 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 33,65%, mientras que las titularizaciones representaron el 15,87%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

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

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
ACTIVO						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1.355	4.795	3.024	649	1.320	803
Cuentas por Cobrar Clientes	1.450	1.823	1.067	4.058	1.747	5.012
Cuentas por Cobrar Relacionados	383	2.515	2.880	810	4.297	911
Provisión Cuentas Incobrables	(121)	(136)	(132)	(132)	(96)	(94)
Activos Biológicos	4.760	6.450	2.802	3.088	2.254	2.742
Inventarios	7.601	11.017	5.270	4.848	3.285	3.783
Otros Activos Corrientes	533	1.907	2.441	8.579	14.891	7.229
Total Activo Corrientes	15.961	28.372	17.352	21.898	27.698	20.385
Propiedad, planta y equipo Neto	60.218	72.537	72.938	64.550	56.231	49.774
Activos por Derecho de Uso	4.799	5.495	6.468	6.069	3.111	2.645
Propiedades de Inversión	1.372	1.217	1.148	1.131	977	962
Otros Activos no Corrientes	1.230	2.267	2.078	4.099	1.922	11.060
Total Activo No Corrientes	67.619	81.516	82.632	75.849	62.241	64.441
TOTAL ACTIVOS	83.580	109.888	99.984	97.747	89.939	84.826
PASIVOS						
Obligaciones Financieras y Obligaciones Emitidas	17.831	15.908	16.918	16.142	10.293	11.238
Proveedores	6.135	9.593	8.183	9.099	12.469	11.724
Otros Pasivos Corrientes	2.892	2.437	2.199	2.245	3.697	2.462
Total Pasivo Corriente	26.859	27.938	27.300	27.485	26.459	25.424
Obligaciones Financieras y Obligaciones Emitidas	11.786	37.118	34.042	33.838	34.025	30.244
Pasivos por Arrendamientos	4.613	5.483	6.686	6.805	3.077	2.949
Otros Pasivos No Corrientes	4.614	4.364	5.417	6.341	2.789	3.923
Total Pasivo No Corriente	21.014	46.965	46.145	46.985	39.891	37.116
Deuda Financiera	29.617	53.025	50.960	49.980	44.318	41.482
Deuda Financiera C/P	17.831	15.908	16.918	16.142	10.293	11.238
Deuda Financiera L/P	11.786	37.118	34.042	33.838	34.025	30.244
TOTAL PASIVOS	47.872	74.903	73.445	74.470	66.350	62.540
PATRIMONIO						
Capital Social	7.503	11.500	11.500	11.500	11.500	11.500
Reserva Legal y Facultativa	5.982	5.982	5.982	5.982	5.982	5.982
Superavit por revaluación	14.187	13.916	11.899	11.899	11.590	9.487
Resultados Acumulados	6.743	3.884	2.105	-2.843	-908	-3.381
Resultados del Ejercicio	1.292	-298	-4.948	-3.261	-4.576	-1.302
TOTAL PATRIMONIO	35.708	34.984	26.538	23.277	23.588	22.286

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
INGRESOS	66.905	74.883	69.927	36.591	64.126	33.420
Costo de ventas	42.110	51.389	52.955	23.860	44.638	22.323
MARGEN BRUTO	24.795	23.494	16.973	12.731	19.489	11.098
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	21.145	22.046	20.066	14.076	23.852	12.312
UTILIDAD OPERACIONAL	3.650	1.448	(3.093)	(1.345)	(4.363)	(1.214)
Gastos Financieros	2.228	3.148	4.608	2.996	5.163	2.473
Otros ingresos no operacionales	695	1.666	2.555	1.168	6.099	2.118
Otros egresos no operacionales	101			89	2.245	205
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	2.016	(34)	(5.146)	(3.261)	(5.672)	(1.774)
Participación de Trabajadores	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta (menos)	724	264	(198)	0	1.096	472
TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	1.292	(298)	(4.948)	(3.261)	(4.576)	(1.302)

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
Gastos Operacionales / Ingresos	31,60%	29,44%	28,69%	38,47%	37,19%	36,84%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,46%	1,93%	-4,42%	-3,67%	-6,80%	-3,63%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,93%	-0,40%	-7,08%	-8,91%	-7,14%	-3,90%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	282,56%	-485,73%	62,50%	41,23%	95,35%	93,28%
Utilidad Neta / capital permanente	3,27%	-0,44%	-7,80%	-8,84%	-7,25%	-3,90%
Utilidad Operativa / capital permanente	9,25%	2,11%	-4,88%	-3,65%	-6,91%	-3,64%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	45,91%	-558,60%	-51,63%	-33,10%	-84,23%	-146,96%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	172,43%	-1055,74%	-93,13%	-91,87%	-112,82%	-189,93%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	3,62%	-0,85%	-18,65%	-14,01%	-19,40%	-5,84%
Rentabilidad sobre Activos	1,55%	-0,27%	-4,95%	-3,34%	-5,09%	-1,53%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	4,85%	1,50%	-3,64%	-2,99%	-6,74%	-3,36%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	4,37%	1,32%	-3,09%	-2,36%	-4,85%	-2,45%
Liquidez						
Razón Circulante	0,59	1,02	0,64	0,80	1,05	0,80
Liquidez Inmediata	0,13	0,38	0,26	0,38	0,59	0,41
Capital de Trabajo	-10.898	434	-9.948	-5.587	1.239	-5.039
Capital de Trabajo / Activos Totales	-13,04%	0,39%	-9,95%	-5,72%	1,38%	-5,94%
Cobertura						
EBITDA	6.243	5.729	1.837	2.221	1.659	1.656
EBITDA (anualizado)	6.243	5.729	1.837	-115	1.659	1.094
Ingresos	66.905	74.883	69.927	36.591	64.126	33.420
Gastos Financieros	2.228	3.148	4.608	2.996	5.163	2.473
EBITDA / Ingresos	9,33%	7,65%	2,63%	6,07%	2,59%	4,95%
EBITDA/Gastos Financieros	2,80	1,82	0,40	0,74	0,32	0,67
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,12	0,03	-0,06	-0,05	-0,10	-0,050
EBITDA / Deuda Total	0,21	0,11	0,04	0,00	0,04	0,03
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,94	0,59	0,63	0,05	0,92	0,12
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,44	0,37	0,44	0,00	2,06	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	5,48	3,60	0,86	0,00	0,13	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,34	2,14	2,77	3,20	2,81	2,81
Activo Total / Capital Social	11,14	9,56	8,69	8,50	7,82	7,38
Pasivo Total / Capital Social	6,38	6,51	6,39	6,48	5,77	5,44
Capital Social / Activo Total	8,98%	10,47%	11,50%	11,77%	12,79%	13,56%
Deuda Financiera / Pasivo	61,87%	70,79%	69,39%	67,11%	66,79%	66,33%
Deuda Financiera / Patrimonio	82,94%	151,57%	192,03%	214,72%	187,88%	186,13%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,74	9,25	27,74	-435,33	26,72	37,92
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	7,67	13,07	39,97	-648,64	40,00	57,16
Pasivo Total / Activo Total	57,28%	68,16%	73,46%	76,19%	73,77%	73,73%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	60,20%	30,00%	33,20%	32,30%	23,23%	27,09%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	42,72%	31,84%	26,54%	23,81%	26,23%	26,27%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	7	8	5	23	9	31
Duración de Existencias (días)	66	78	36	43	27	36
Plazo de Proveedores (días)	53	68	56	81	102	111

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating