



CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	abril 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	oct-2022	GlobalRatings
AAA (-)	abr-2023	GlobalRatings
AAA (-)	oct-2023	GlobalRatings
AAA (-)	abr-2024	GlobalRatings
AAA (-)	oct-2024	GlobalRatings
AAA (-)	abr-2025	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de FEEDPRO S.A. en comité No. 321-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 08 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-9050 del 27 de diciembre de 2022 por un monto de hasta USD 2.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La pesca y acuicultura muestra un desempeño económico superior al promedio de la economía ecuatoriana en los últimos años, convirtiendo al sector en uno de gran importancia y relevancia en el país, considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado. Al primer trimestre de 2025, el sector registró un crecimiento interanual de 12,06%, siendo el segundo sector que más creció en ese periodo. El BCE del Ecuador espera que el sector reporte un crecimiento de 1,10% en 2025, aunque este crecimiento dependerá de factores relacionados a la inversión privada, seguridad, políticas comerciales y energías renovables.
- FEEDPRO S.A. nació en el año 2012 como comercializadora de materias primas para las industrias de alimentos balanceados, tiene como principal mercado la industria ecuatoriana. La empresa está relacionada con el grupo familiar, conocido como Adilisa Holding Group, que posee varias empresas en el mercado ecuatoriano, siendo la empresa más representativa Aditivos Y Alimentos S.A. ADILISA. Es importante destacar, que la experiencia empresarial de los directores es amplia, como lo demuestra la gestión previa en diversas empresas del grupo. En el caso puntual de FEEDPRO S.A. la estructura organizacional y su gestión funcional evidencian una administración transparente y objetiva, que le permitió posicionarse como un participante destacado en la producción de harina de pescado y asegurar la sostenibilidad y buen manejo de las operaciones. La compañía ha alcanzado importancia a nivel regional debido a la innovación en la fabricación de productos con los más altos estándares de calidad a través del uso de recursos tecnológicos.
- Las ventas presentaron una tendencia decreciente entre 2022 y 2024, como resultado de la disminución en la demanda de camarón, que afecta las ventas de FEEDPRO S.A., además de distintos problemas económicos que ha atravesado el sector y continúan afectando en 2025 Sin embargo, esta disminución en ventas no afectó a la utilidad bruta, que se presentó creciente en todo el periodo analizado, debido a una optimización en el costo de ventas. Por otro lado, la cuenta de propiedad planta y equipo casi se ha triplicado con financiamiento bancario de corto plazo que en parte ha sido reemplazado por la Emisión de Obligaciones. Adicionalmente, FEEDPRO S.A. ha logrado mantener un calce adecuado entre cobros y pagos lo que le ha permitido optimizar los flujos.
- FEEDPRO S.A. ha fortalecido su estructura patrimonial mediante un aumento de capital social llevado a cabo en octubre de 2022, a través de la capitalización de resultados acumulados, además mantiene un aporte a futuras capitalizaciones, lo que ha permitido a la empresa reducir el nivel de apalancamiento en comparación con el año 2021. A agosto 2025, el patrimonio obtuvo su valor más alto del periodo analizado, contabilizando USD 1,24 millones, sustentado en las ganancias acumuladas.
- Las proyecciones en un escenario de estrés permiten evidenciar que la compañía incrementaría sus ventas a partir de 2026 manteniendo niveles de gasto estables. Se mantendrían días de cartera inferiores a los de pago y se evidenciarían flujos suficientes para cubrir las obligaciones de corto plazo en tiempo y forma.
- La compañía ha cumplido con resguardos provenientes de la Emisión de Obligaciones, de acuerdo con lo estipulado en la Ley sobre garantía general, además de estar dentro de los límites de endeudamiento. Con la finalidad de asegurar el flujo para el pago trimestral mantiene un resguardo adicional, que consiste en que el Emisor mantenga en un fondo el equivalente a una cuota de capital e intereses, por lo que mantiene participación en el Fondo de Inversión VANGUARDIA 90. Además, cuenta con garantía específica consistente en la Fianza Solidaria otorgada por la compañía DIMOLFIN S.A por un valor equivalente a 2,57 veces del monto de la emisión a la fecha de corte, dicha compañía mantiene activos suficientes para cubrir la emisión en caso de así requerirlo.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

FEEDPRO S.A. obtiene sus ingresos de la producción, distribución y comercialización de productos destinados a la alimentación animal y productos del sector agrícola. Durante el periodo de 2022 a 2024, se registró una disminución en las ventas pasando de USD 13,66 millones en 2022 a USD 10,93 millones en 2024, concentrados en harina de pescado. La disminución registrada durante este último año fue el resultado de que el consumo de camarón en el sector se desaceleró. El producto se posicionó en niveles aceptables en cuanto a volumen sin embargo su valor dólares ha disminuido significativamente. Las empresas camaroneras se centraron en realizar sus adquisiciones a los precios más económico del mercado y disminuyeron sus niveles de compras, provocando que los precios fluctúen más de lo esperado en diferentes temporadas del año.

A agosto de 2025 las ventas continuaron su disminución con respecto a agosto 2024, situándose en USD 6,77 millones, lo que representó una disminución de 13,33% con respecto al mismo periodo del año anterior. La disminución en ventas en 2025 fue el resultado de los desafíos que existen actualmente dentro del sector de venta de harina de pescado en el Ecuador. Entre estos están: la inseguridad jurídica por ambigüedad en la normativa, la disminución en exportaciones de harina de pescado, la falta de inversión y apoyo estatal, y la disminución en capturas pelágicas (especialmente de especies como macarela, pinchagua y chuhueco) influyendo directamente a la producción de harina de pescado.

Es importante destacar que el costo de ventas se encuentra compuesto principalmente por la materia prima necesaria para la producción, por lo que las fluctuaciones de este rubro se encuentran asociadas al comportamiento de los precios de la materia prima. Durante los años 2022 y 2024, esta cuenta presentó una disminución en la participación sobre las ventas pasando de 87,54% en 2022 a 82,76% en 2024. Esta disminución fue el resultado de una optimización de costos planificada durante el periodo analizado. En el comparativo interanual a agosto 2025, la relación del costo sobre las ventas fue de 84,07% en relación con lo observado a agosto 2024 (82,02%).

Los gastos operacionales están principalmente conformados por sueldos, demás remuneraciones y mantenimiento de las embarcaciones necesarias para la recolección de productos. En el año 2022, el valor de los gastos operacionales fue de USD 1,21 millones, lo que representó 8,88% del total de las ventas. A diciembre de 2023, el gasto operacional aumentó respecto al período anterior, representando 11,46% del total de las ventas siendo USD 1,53 millones, comportamiento que se dio debido a los mantenimientos y reparaciones de las barcas que requiere la empresa para el giro normal del negocio, pasando este rubro de USD 258 mil en 2022 a USD 365 mil a 2023. Finalmente, a diciembre 2024, los gastos operacionales disminuyeron 1,04% con respecto a 2023 cuando contabilizaron USD 1,52 millones, sin embargo, aumentando a una participación sobre las ventas de 13,88%.

En el periodo interanual a agosto 2025, los gastos disminuyeron con respecto a agosto 2024, cuando contabilizaron USD 818 mil, sin embargo, esto no mejoró a la utilidad bruta que disminuyó con respecto al año anterior y se registró en USD 261 mil (3,85% de las ventas).

Durante el periodo analizado, el EBITDA fluctuó en línea con los cambios en la utilidad operativa, presentando un valor de USD 564 mil en 2022 y de USD 606 mil en 2023. En 2022, el EBITDA cubrió los gastos financieros en 4,38 veces con una cobertura de deuda de 2 años, mientras que a diciembre 2023 fue de 1,77 producto de un mayor interés generado por deuda con el mercado de valores a pesar de generar un EBITDA mayor siendo USD 606 mil. Finalmente, en diciembre 2024, el EBITDA contabilizó USD 468 mil y cubrió 2,13 veces el gasto financiero. A agosto 2025, la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero disminuyó a 1 vez.

FEEDPRO S.A. durante el periodo analizado mantuvo activos por USD 4,42 millones en 2022. Para el cierre 2023, el total de los activos contabilizó USD 6,48 millones, lo que significó un incremento de 46,61% en relación con el cierre de año anterior debido al incremento de los inventarios, por la baja de la demanda del sector, y por cuentas por cobrar no relacionadas, en línea con la contracción de ingresos y propiedad planta y equipo producto de las adquisiciones realizadas. A diciembre 2024, los activos contabilizaron USD 6,04 millones, lo que representó una disminución de 6,77% con respecto al cierre del año anterior, nuevamente por la disminución en las cuentas más representativas que incluyen las cuentas por cobrar a clientes e inventarios. A agosto 2025, el activo total disminuyó a USD 5,89 millones, principalmente por la disminución en inventarios.

Las cuentas por cobrar corresponden a clientes locales y del exterior, representaron valores por cobrar por la producción, distribución y comercialización de productos para la alimentación animal y productos del sector

agrícola. Para 2022 esta cuenta contabilizó USD 420 mil, lo cual aumentó para diciembre 2023 hasta llegar a USD 689 mil, comportamiento atípico que se derivó por el incumplimiento de pago de un cliente puntual, proceso que fue regularizado en 2024, donde la cartera contabilizó USD 300 mil. A agosto 2025, las cuentas por cobrar no relacionadas contabilizaron USD 1,28 millones, aumento significativo con respecto al cierre del año anterior, relacionado a un mayor monto por cobrar de ciertos clientes principales, por nuevos acuerdos firmados.

En lo que se refiere a inventarios, compuestos por materias primas, productos terminados e importaciones en tránsito. A diciembre 2022, los inventarios junto a mercaderías en tránsito representaron 7,30% del activo total y para el cierre 2023 ascendieron a USD 1,90 millones producto de la baja en la demanda del sector, mencionada en párrafos anteriores. A diciembre 2024, el inventario disminuyó con respecto al año anterior y contabilizó USD 1,31 millones, nuevamente por la disminución en la demanda del sector mencionada anteriormente. A agosto 2025, el inventario disminuyó a USD 439 mil.

Históricamente, FEEDPRO S.A. fondeó el crecimiento de las actividades mediante recursos propios y de terceros, evidenciando un mayor nivel de apalancamiento con terceros que con fondos propios, es decir, el pasivo financió 80% de los activos de la compañía a diciembre de 2024 (79% en agosto 2025), mientras que el patrimonio financió el 20% restante (21% a agosto 2025).

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró en el corto plazo, lo que podría generar presión sobre los flujos de la empresa, sin embargo, a partir de 2023, la concentración se distribuyó más equitativamente en el corto y largo plazo cuando el pasivo corriente representó 52,16% del pasivo total. Esto se mantuvo similar en 2024, cuando el pasivo corriente representó 55,00% del total. Esta redistribución de obligaciones impactó el índice de liquidez, que pasó de ubicarse por debajo de la unidad en 2022 a ser de 1,29 y 1,13 en 2023 y 2024. A agosto 2025, el pasivo continuó concentrado en el corto plazo, sin embargo, el índice de liquidez fue de 1,00.

La deuda de FEEDPRO S.A. estaba concentrada, históricamente, en el corto plazo. De hecho, la deuda en 2022 a corto plazo correspondió únicamente a deudas mantenidas con tarjetas de crédito y deuda bancaria. Sin embargo, a diciembre 2023, la deuda financiera se concentró en el largo plazo debido al ingreso en el Mercado de Valores con una Emisión a largo plazo, reajustando la estructura de financiamiento por parte de la empresa. A diciembre de 2024, la deuda bancaria se compone por operaciones bancarias por USD 1,91 millones y obligaciones con el Mercado de Valores por USD 1,86 millones, lo cual aumentó a agosto 2025 cuando la deuda neta contabilizó USD 3,95 millones por mayores préstamos obtenidos con entidades financieras.

El patrimonio de FEEDPRO S.A. se ha conformado principalmente por capital social y resultados acumulados, representando en promedio 62,89% del patrimonio entre 2022 y 2024. El patrimonio neto pasó de USD 997 mil en 2022 a USD 1,22 millones en 2024, debido al incremento en los resultados acumulados, que aumentaron en cada año. Al cierre de agosto 2025, el patrimonio fue de USD 1,24 millones, sustentado en las ganancias acumuladas. Además, mantienen un aporte para futuras capitalizaciones por USD 250 mil. El apalancamiento paso de 3,43 veces en 2022 a 3,94 en 2024.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	13.661	13.380	10.932	7.812	6.770
Utilidad operativa (miles USD)	489	517	367	438	261
Utilidad neta (miles USD)	157	84	92	142	23
EBITDA (miles USD)	564	606	468	438	326
Deuda neta (miles USD)	1.171	3.849	3.705	3.638	3.828
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	448	(2.043)	370	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(421)	1.502	910	1.041	1.347
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(427)	1.975	1.732	1.819	1.780
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-1,32	0,31	0,27	0,24	0,18
Capital de trabajo (miles USD)	(1.240)	812	342	469	(1)
ROE	15,79%	7,20%	7,54%	16,17%	2,80%
Apalancamiento	3,43	4,57	3,94	3,62	3,75

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos agosto 2024-2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Tomando en cuenta que en 2024 se registró una reducción en ventas, resultado de factores económicos específicos, los cuales continuaron a agosto 2025, resultando en una reducción en ventas (-13%), se prevé que las ventas cerrarían en 2025 en alrededor de USD 10,11 millones, evidenciando una contracción anual de 8%, mientras que en los años posteriores se estima se revierta esta tendencia.

La participación del costo de ventas ha disminuido en los últimos tres años, a pesar del comportamiento fluctuante de la materia prima, llegando a representar 82,76% de las ventas a diciembre 2024. Por esta razón, se proyecta que para los años 2025-2027, esta relación sea de alrededor de 83%, en un escenario conservador.

Por otro lado, los gastos operativos se proyectan en función del comportamiento de las ventas y de la evolución de la estructura por lo que la representatividad de este rubro sobre las ventas se proyecta similar a la mantenida durante el periodo analizado, alcanzando para el cierre de 2025 un 13% de las ventas y se espera que esta se mantenga hasta el año 2027.

Dado que se proyectan resultados operativos y netos, la generación del EBITDA también sería positiva en 2025 y aumentando durante los años 2026-2027. Consecuentemente, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se estima que sea creciente a partir de 2026. Esto demostraría que la compañía estaría en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

En el Estado de Situación Financiera se prevé para el cierre de 2025 exista un aumento en las cuentas por cobrar, acorde a lo observado a agosto 2025. Se espera que los días de cartera se encuentren cercanos a 20 días desde 2025 hasta 2027, los que se presentarían inferiores a los días de pago proyectados (30 días promedio) aspecto que beneficiaría a los flujos de la empresa.

En cuanto a los inventarios, la proyección analiza en su conjunto el valor del inventario, monto que a diciembre de 2024 era de USD 1,31 millones y de USD 439 mil a agosto 2025. En línea con el comportamiento a la fecha de corte, el inventario alcanzaría valores cercanos a USD 933 mil al cierre de 2025, manteniéndose alrededor de 40 días de inventario y aumentando en los años siguientes.

La estructura de financiamiento sería similar a la del periodo histórico. Se prevé renueve deuda con entidades financieras como lo ha venido haciendo durante el periodo analizado. En lo que respecta a la deuda con el Mercado de Valores, se contempla la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones acorde a lo establecido en el Prospecto de Oferta Pública. En cuanto al apalancamiento, se estima que para el cierre de diciembre 2025 se ubique en 3,63 veces con una tendencia a la baja.

Se estima que los resultados proyectados para los años 2025 hasta 2027 permitirían fortalecer el patrimonio de la empresa, lo que disminuiría levemente la dependencia de endeudamiento con terceros. Con ello, el patrimonio evidenciaría una tendencia creciente durante el periodo proyectado, contabilizando alrededor de USD 1,27 millones en diciembre 2025 y, junto a mejores resultados generaría un ROE cercano a 4%.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	10.113	10.315	10.521
Utilidad operativa (miles USD)	455	567	579
Utilidad neta (miles USD)	50	145	164
EBITDA (miles USD)	561	678	695
Deuda neta (miles USD)	3.630	3.225	3.018
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	164	473	275
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.028	925	944
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.151	2.824	2.699
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,26	0,24	0,26
Capital de trabajo (miles USD)	(249)	(410)	(522)
ROE	3,94%	10,25%	10,42%
Apalancamiento	3,63	3,19	2,75

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.

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

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

- Fenómenos climáticos pueden afectar negativamente la producción acuícola al causar alteraciones en las condiciones del agua, incluyendo disminución de oxígeno, proliferación de algas nocivas y cambios en la reproducción y crecimiento de las especies acuícolas. La empresa mitiga este riesgo ya que mantiene implementados planes de contingencia para minimizar el impacto en este tipo de emergencias.
- La inseguridad alrededor de las piscinas acuícolas también puede representar una amenaza al sector, causando graves pérdidas para las empresas del sector, así como también poner en riesgo a sus trabajadores.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son efectivo y equivalentes al efectivo, cuentas por cobrar a clientes, empleados, relacionados, inventarios y propiedad planta y equipos. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, climáticos, robos e incendios en los cuales los inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con Seguro Alianza S.A., Zurich Seguros Ecuador S.A., y Sweaden Compañía de Seguros S.A.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar a clientes y relacionadas son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene. Adicionalmente, trabaja en diversificar el portafolio de clientes mediante la implementación de estrategias comerciales, lo que le permitirá reducir la concentración de la cartera.
- Los inventarios corresponden a 7,45% de los activos, los cuales tienen el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con un almacén tecnificado que permite mantener

con un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FEEDPRO S.A. a agosto de 2025 se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 615 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 10,44% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no existiría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	2.500.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (agosto 2025)	USD 1.585.071					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por la compañía DIMOLFIN S.A. para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía, producto de la emisión de obligaciones.					
Destino de los recursos	10% para la sustitución de pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 90% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas no vinculadas					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras exista obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a (1,25)					
Resguardo Adicional	Cuota de capital e intereses, aportados a un Fondo de Inversión, cedida a favor de Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de Obligacionistas.					
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de FEEDPRO S.A. que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

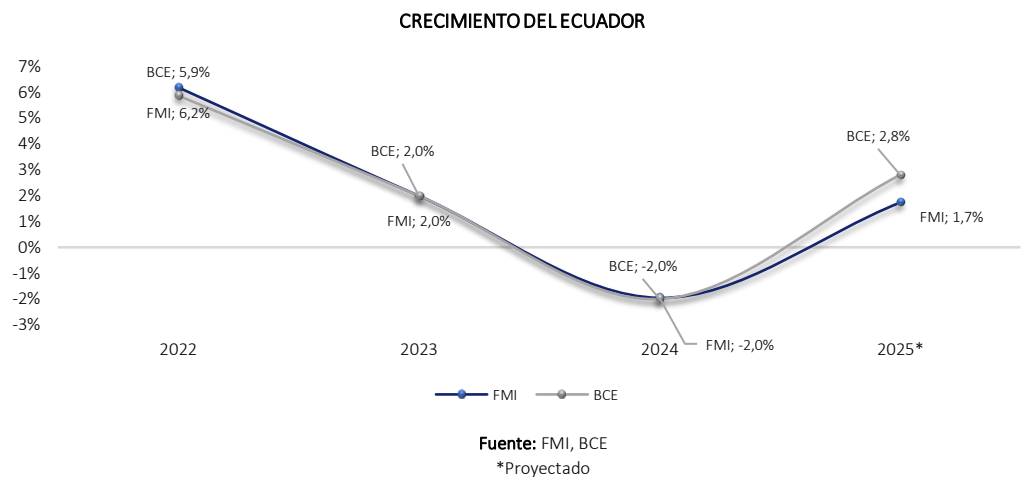
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

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



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

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

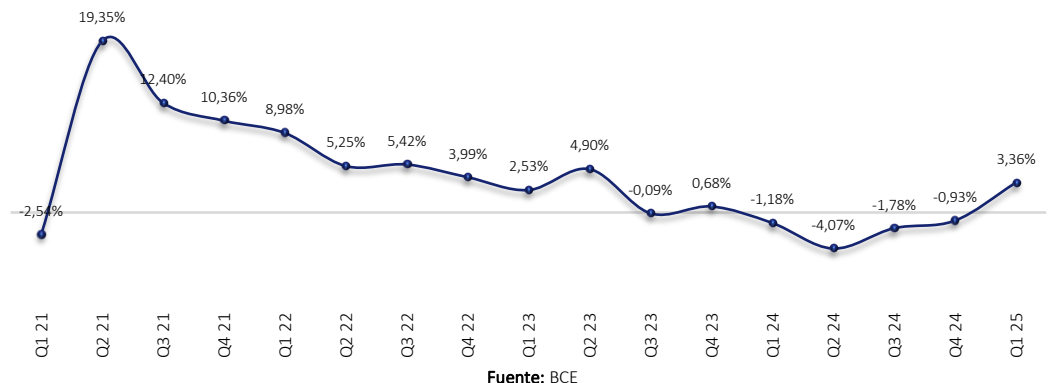
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

¹ IMF World Economic Outlook (abril 2025)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

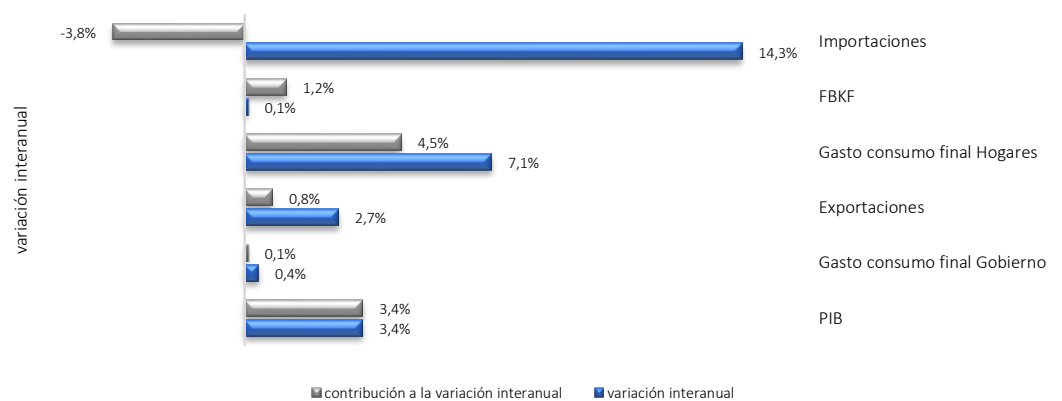
VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

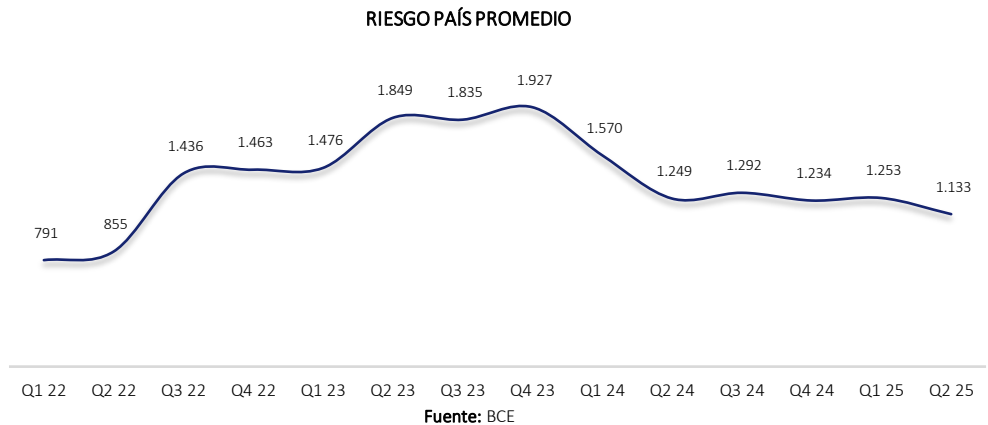
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas,

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

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

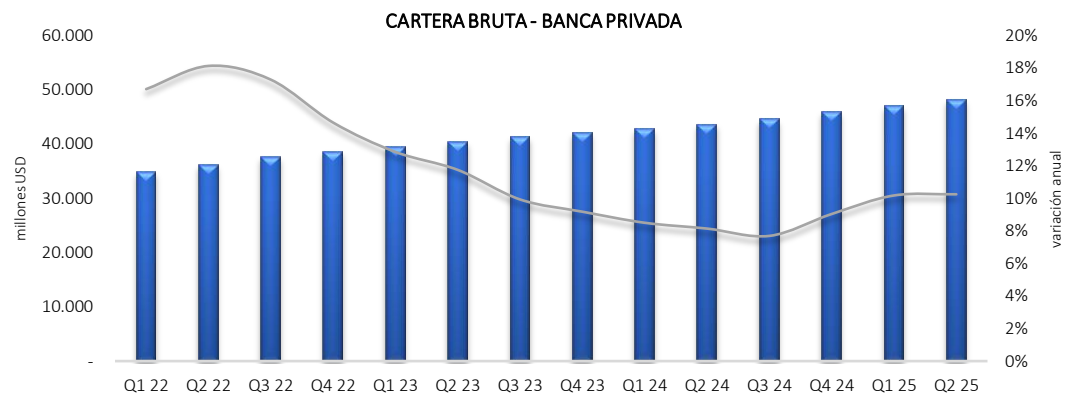
lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO

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

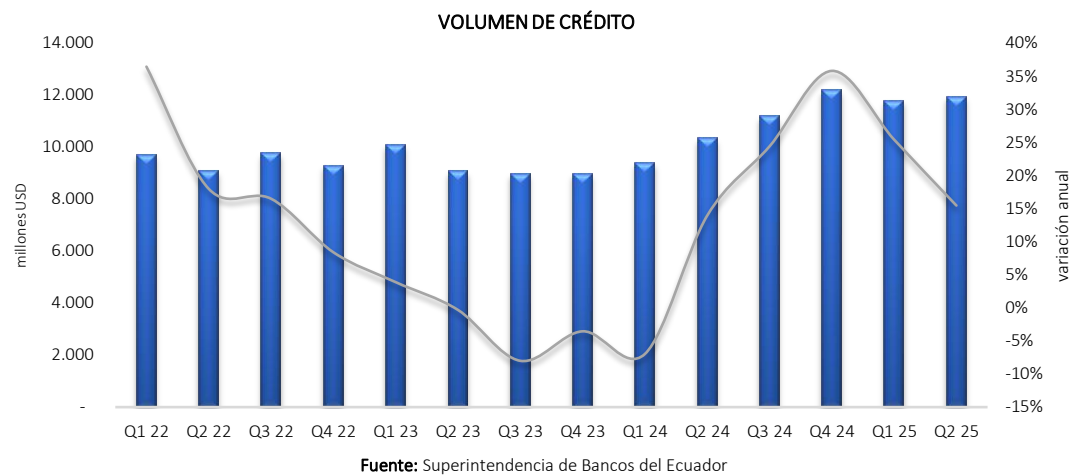


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

manufactureras; Consumo – no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismos que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas por el sector

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

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

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

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

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) – USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) – millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinerio – millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) – millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) – millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones – millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	16.953	18.814	11,0%
Exportaciones petroleras – millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	4.990	4.323	-13,4%
Exportaciones no petroleras – millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	11.963	14.491	21,1%
Importaciones – millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	13.213	14.684	10,9%
Balanza Comercial – millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	3.739	4.166	11,4%
Precio promedio del petróleo (WTI) – USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR PESCA Y ACUICULTURA

El sector de pesca y acuicultura es fundamental para la economía ecuatoriana, siendo una de las principales fuentes de generación de divisas no petroleras. Dentro de este sector, el camarón destaca como el producto estrella, posicionando a Ecuador como uno de los mayores exportadores mundiales.

En 2020, el sector demostró ser uno de los más resilientes a la pandemia y, en 2021, el camarón se convirtió en el principal producto de exportación no petrolera del país, superando al banano.¹⁰ Siguiendo la misma línea, en 2023 destronó al petróleo crudo como primer producto de exportación¹¹. En 2024, pese a una baja en los precios internacionales, el camarón mantuvo un rol clave gracias a su alto volumen de exportación. Este producto representa una parte significativa del ingreso por exportaciones, contribuye al equilibrio de la balanza comercial y es esencial para sostener la dolarización. Además, genera miles de empleos directos e indirectos a lo largo de toda su cadena productiva, desde la cría hasta la exportación, y tiene un efecto multiplicador en sectores como transporte, alimentación, insumos industriales y comercio exterior. Por ello, su protección y promoción son estratégicas para la estabilidad económica del país.

CRECIMIENTO

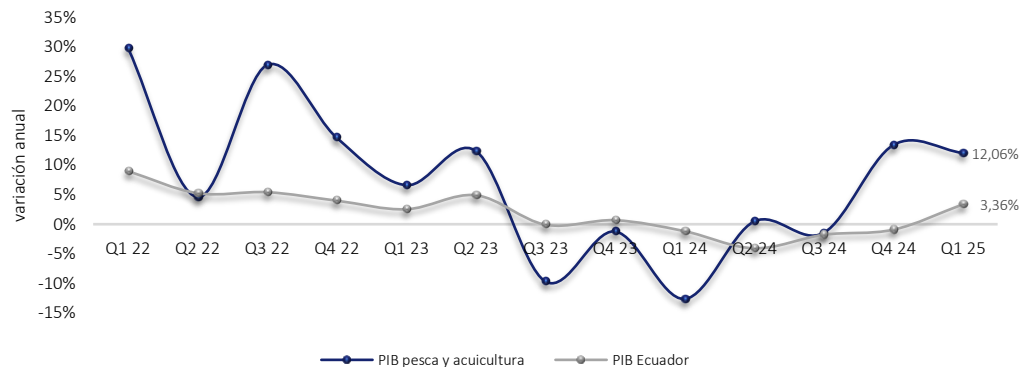
En 2022, el sector de la pesca y acuicultura creció en un 18,96% anual a partir del precio del camarón y pescado a nivel mundial y del nivel de exportaciones que se recuperó tras años de pandemia. En 2023, la tendencia se mantuvo con una variación anual positiva 1,53%. Uno de los motivos principales que influyeron en una ralentización

¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/por-314-millones-el-camaron-destrono-por-primera-vez-al-petroleo-como-primer-producto-de-exportacion-nota/>

del PIB fue la devaluación del yuan, lo que provocó que los importadores de China tengan menos dinero disponible ante un dólar más caro. Finalmente, en 2024 el sector se contrajo en -0,68% a causa de variaciones negativas en los primeros tres semestres del año.

CRECIMIENTO - PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, el sector marcó un crecimiento importante al registrar una variación interanual de 12,06% con relación al mismo trimestre del año anterior. Cabe destacar que la pesca y acuicultura fue el segundo sector que más creció en un periodo en el cual la economía ecuatoriana reflejó una expansión económica de 3,36%. El dinamismo del sector se evidenció en un incremento del 21,6% en las ventas reportadas por el SRI, con un comportamiento positivo en empresas de todos los tamaños¹². La demanda externa sostenida, en especial de camarón, así como la mejora en las condiciones operativas del sector, contribuyeron significativamente al fortalecimiento de esta industria. El BCE del Ecuador espera que la pesca y acuicultura reporte un crecimiento de 1,10% en 2025, cifra inferior a 2,80% esperado de la economía ecuatoriana.

CRÉDITO OTORGADO

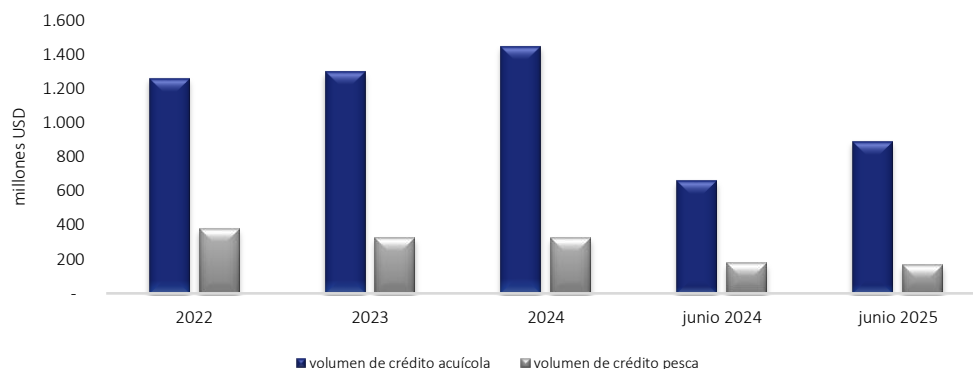
Para evaluar el volumen de crédito otorgado para el sector acuícola, se toma en cuenta los subsectores de acuicultura de agua dulce y acuicultura marina, mientras que el de pesca toma en cuenta la pesca de agua dulce y pesca marina.

Desde 2022, el volumen de crédito otorgado al sector mantiene una tendencia creciente, lo que denota el dinamismo y el desarrollo que las industrias relacionadas a la pesca y acuicultura han experimentado en los últimos años. En 2023 el volumen de crédito de la acuicultura presentó una variación positiva de 3,16% con respecto a 2022 y contabilizó USD 1.301 millones. Esta tendencia se mantuvo en 2024 con un nuevo aumento de 11,34% en el monto de crédito otorgado, al contabilizar USD 1.449 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron Explotación de Criaderos de Camarones (Camaroneras) y Criaderos de Larvas de Camarón, Actividades de Acuicultura en Agua del Mar o en Tanques de Agua Salada, y Cría y Explotación de Criaderos de Peces (de Agua Dulce). Los bancos que más crédito otorgaron a la acuicultura fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A.

Por otro lado, el sector de la pesca reflejó una disminución de -0,98% en el monto de crédito otorgado en 2024. La Pesca Marina recibió la mayor cantidad de crédito, que fue otorgada principalmente por Banco Guayaquil S.A, Banco de la Producción S.A. Produbanco, y Banco Internacional S.A.

¹² BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR ACUÍCOLA



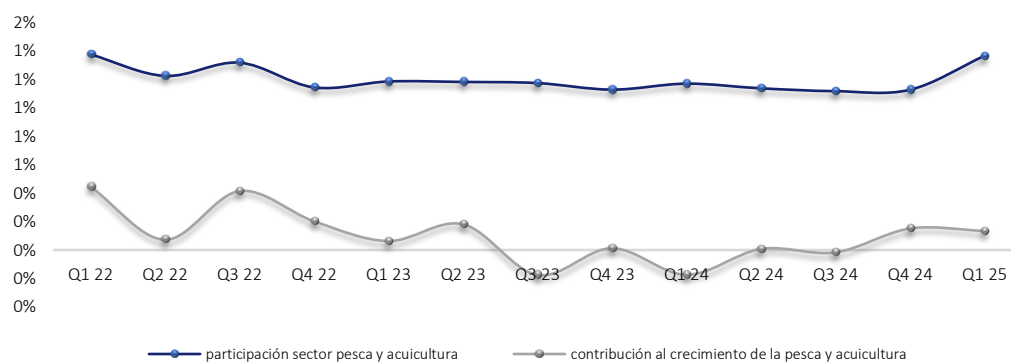
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 35,44% anual, mientras que el crédito a la pesca disminuyó en -6,41%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El sector de pesca y acuicultura ha mantenido una participación promedio de 1,19% sobre el PIB total del Ecuador durante los últimos tres años; al primer trimestre de 2025, esta cifra se ubicó en 1,36%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución al crecimiento interanual del PIB ecuatoriano, este sector presentó una cifra de 0,13% en el mismo periodo, manteniendo una tendencia positiva de 0,01% en promedio de contribución al crecimiento en los últimos años.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La importancia de la acuicultura dentro de la cadena alimenticia nacional e internacional la convirtieron en la segunda industria con mayor relevancia para las exportaciones del Ecuador. La producción camaronera estuvo favorecida por el aumento en la demanda externa en los últimos años, especialmente en mercados como China y EE. UU., a través de la exportación de camarón congelado. Las exportaciones no petroleras continúan mostrando una dinámica creciente y positiva, beneficiando a productos como el camarón, atún y pescado. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), se prevé un aumento en la producción y el consumo de los productos de origen acuático a nivel mundial lo cual favorecería al Ecuador¹³.

El sector camaronero ecuatoriano, principal motor de las exportaciones no petroleras, sufrió en 2024 una caída de -3,5 % en valor pese a mantener volúmenes, debido a la baja en el precio promedio por libra (USD 2,27, el más bajo desde 2020).

Sin embargo, al primer trimestre de 2025, en el ámbito exportador, las ventas de camarón elaborado crecieron un 18,4% en TM y un 23,7% en valores FOB, impulsadas por una mayor demanda de China, Francia y España, así como

¹³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-entre-mayores-exportadores-productos-acuaticos.html>

por la apertura de nuevos mercados en Medio Oriente¹⁴. Por su parte, las exportaciones de pescado y otros productos acuáticos elaborados aumentaron un 4,5% en TM. Dentro de este grupo, los enlatados de pescado crecieron un 13,8%, destacando un hito importante: la primera exportación oficial de atún enlatado a China en febrero de 2025, tras la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio que eliminó el arancel para este producto.

Sin embargo, persisten desafíos estructurales: la crisis energética y dependencia del diésel, la vulnerabilidad frente a aranceles (especialmente de EE. UU.), competencia internacional y la concentración de mercado. Además, la alta dependencia de mercados como China y EE. UU. exige diversificación hacia destinos como Corea, Canadá, Japón o Medio Oriente¹⁴.

La Cámara Nacional de Acuicultura (CNA) advirtió que el nuevo arancel del 15% impuesto por Estados Unidos al camarón ecuatoriano (en vigor desde el 7 de agosto de 2025) representará un gasto mensual adicional de aproximadamente USD 20 millones mensuales para el sector, elevando el costo total estimado hasta fines de año en USD 120 millones; sumado al arancel base del 10% aplicado desde abril y al recargo del 3,78% por derechos compensatorios, el impacto total para 2025 podría alcanzar USD 170 millones, afectando la competitividad del producto, poniendo en riesgo más de 300 mil empleos y subrayando la urgencia de que el Gobierno negocie mejores condiciones comerciales.¹⁵

Por esta razón, de cara al resto de 2025, es necesario que las empresas dentro de la pesca y la acuicultura profundicen en estrategias que permitan expandir cartera de clientes y aumentar el dinamismo de las ventas al exterior. El BCE del Ecuador prevé un crecimiento de 1,10% para la pesca y acuicultura al cerrar 2025. Sin embargo, esta cifra podría variar de acuerdo con factores externos como la crisis de inseguridad y la crisis energética, que afectan la productividad de varias industrias en el país. Por otro lado, los acuerdos comerciales con China, Costa Rica, Canadá y otros países podrían beneficiar las exportaciones al abrir puertas de forma preferencial a distintos mercados. La sostenibilidad del sector, y su aporte crítico en divisas para la dolarización, dependerá de mejoras en infraestructura, seguridad, política comercial y energías renovables.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento – PIB Pesca y Acuicultura	18,96%	1,53%	-0,68%	1,10%	-2,21 p.p.
Crecimiento – PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	2,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación peces y productos de la pesca (IPP)	-6,10%	0,76%	21,41%	-7,52%	4,17%	11,69 p.p.
Precio global camarón (USD/Kg)	7,75	7,05	8,02	6,99	6,61	-5,44%
Exportaciones camarón (USD FOB millones) *	7.289	7.205	6.992	2.914	3.462	18,82%
Exportaciones atún y pescado (USD FOB millones) *	385	294	333	145	130	-10,66%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	11,10%	11,40%	10,60%	10,30%	13,30%	3,00 p.p.
Desempleo – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	0,50%	0,60%	0,40%	0,80%	0,90%	0,10 p.p.
Ventas netas – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD)*	18.406	19.736	22.332	7.749	9.108	17,54%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, FMI

*corte mayo

POSICIÓN COMPETITIVA

FEEDPRO S.A. ocupa un lugar entre las principales empresas del sector al que pertenece según la medición por ingresos al cierre de 2024, donde alcanzó 14% de las ventas de las principales empresas competidoras.

COMPETENCIA (AUDITADOS 2024)	INGRESO TOTAL (USD)
Exu S.A.	23.771.750
Ecuafed S.A.	28.705.055
FEEDPRO S.A.	10.932.435
Rosmei S.A.	15.225.463

Fuente: SCVS

En función de lo antes expuesto es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía se encuentra en un sector en crecimiento, lo que permite avizorar que tiene oportunidades de incrementar la demanda y oferta de sus productos a nivel nacional como internacional.

¹⁴ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/camaron-ecuadoriano-desafios-sector-economia-96353/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/arancel-estados-unidos-gasto-camaron-exportaciones-102765/>

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

FEEDPRO S.A. es una empresa ecuatoriana, reestructurada en el año 2012. Su giro de negocio se centra en la comercialización de materias primas y productos terminados para la industria de alimentos balanceados, siendo su principal mercado la industria ecuatoriana. En el año 2014 junto a DIMOLFIN S.A. la empresa se convierte en productora de alimentos balanceados mejorando la calidad de producto y disponibilidad.

La compañía está relacionada con las empresas de un grupo familiar, conocido como Adilisa Holding Group, que posee varias empresas en el mercado ecuatoriano, siendo la empresa más representativa Aditivos y Alimentos S.A. ADILISA. Esta empresa fue fundada en Guayaquil en el año 2000, se especializa en la fabricación y comercialización de aditivos y alimentos pre-iniciadores para la industria animal en varios segmentos y mantiene participación en el Mercado de Valores ecuatoriano.

2025 ACTUALIDAD	FEEDPRO S.A. comercializa en diferentes partes del mundo; y, en conjunto con DIMOLFIN S.A. producen los para la industria de alimentos balanceados en la fábrica ubicada en Santa Elena.
2022 INAUGURACIÓN EMBARCACIÓN	El día 16 de diciembre se realizó la inauguración de la tercera embarcación del grupo siendo el armador la compañía DIMOLFIN S.A.
2022 AUMENTO DE CAPITAL	En este año se aumentó el capital suscrito de la empresa a USD 300.000.
2014 UNION	Junto a DIMOLFIN S.A. la empresa se convierte en productora de alimentos balanceados mejorando la calidad de producto y disponibilidad.
2014 AUMENTO DE CAPITAL	El 5 de febrero de este año mediante la resolución No. SC-INC-DNASD-SAS-14 se aprueba el aumento de capital a USD 21.000
2012 CAMBIO DE DENOMINACIÓN A FEEDPRO S.A.	Mediante la Resolución No. SC-IJ-DJC-G-12. Se aprueba el cambio de denominación de la compañía AQUAPROTEIN S.A. por la de FEEDPRO S.A. y la reforma del estatuto.
2012 AQUAPROTEIN S.A. RETOMA ACTIVIDADES	Mediante la Resolución No. SC.IJ.DJDL.G.12.0000665 AQUAPROTEIN S.A. solicita que se le excluya de la lista de inactividad.
2012 OFICIO POR INACTIVIDAD	La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, mediante la resolución No. SC.IJ.DJDL.G.12.0000665 da de baja a la empresa por inactividad.
2006 CONSTITUCIÓN	El 27 de diciembre de 2006 se constituye AQUAPROTEIN S.A. mediante la resolución No. 07.G.IJ.0003656

Fuente: FEEDPRO S.A.

La empresa tiene como misión: “Ofrecer productos altamente competitivos a nuestros clientes satisfaciendo los requerimientos de calidad, medio ambiente y procesos que son requeridos a nivel nacional e internacional”. Su visión es: “Ser la empresa líder de clase mundial para la comercialización de productos para la industria de alimentación animal y ser capaces de reconocer todas las necesidades de los clientes en calidad, logística y comercio exterior.”

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 300.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos han demostrado un alto compromiso con la empresa, ya que los principales accionistas son además quienes llevan la administración de la empresa por lo que es posible colegir que éstos tienen como principal ocupación su labor en la compañía, lo que evidentemente acentúa su compromiso.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL FEEDPRO S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Bermúdez Veliz M. E.	Ecuador	147.000	49%
Susá Gómez J. L.	Ecuador	153.000	51%
Total		300.000	100%

Fuente: SCVS

A la fecha del presente informe FEEDPRO S.A mantiene acciones en:

ACCIONES DE FEEDPRO S.A.	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Transporte de Carga Sur TRANSCARSUR S.A.	1	800	0,13%	Activa
Pesquera Pescatecna S.A.	2.500	5.000	50,00%	Activa

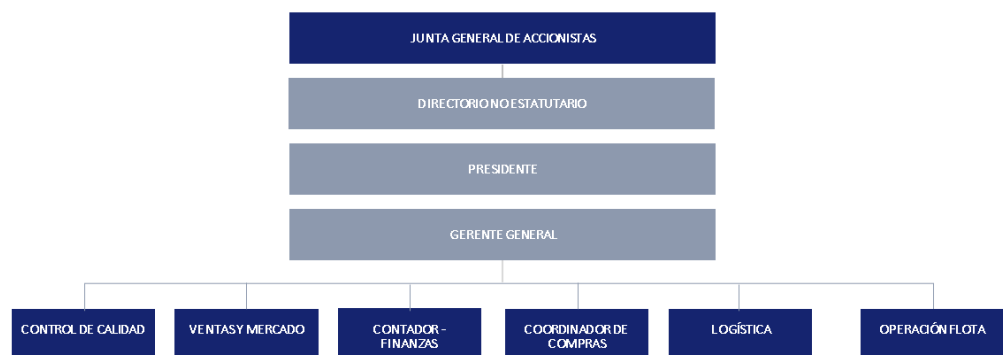
Fuente: SCVS

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

EMPRESAS RELACIONADAS	RELACIÓN
Dimolfín S.A.	Accionariado/Administración
Pesquera Pescatecna S.A.	Administración
Barcamarina S.A.S.	Accionariado/Administración
Fishtrade S.A.S.	Accionariado/Administración
Aditivos y Alimentos S.A. ADILISA	Accionariado
Transporte de Carga Sur Transcarsur S.A.	Accionariado

Fuente: SCVS

Actualmente la empresa cuenta con un Directorio no estatutario que es el pilar principal en la toma de decisiones, planificación de las acciones, el cumplimiento de funciones y lineamiento de gobierno corporativo; mantiene reuniones formales y cuenta con partícipes que no están vinculados a la propiedad de la compañía. Dentro de las expectativas de la compañía está la formalización de un Directorio Estatutario. Además, la administración mantiene reuniones frecuentes donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio.



Fuente: FEEDPRO S.A.

El organigrama que precede evidencia cómo funciona la empresa, de tal forma, a la fecha del presente informe FEEDPRO S.A. mantiene 14 trabajadores, 3 menos respecto al corte de información anterior que se distribuyen en diferentes áreas de la empresa. El equipo de Recursos Humanos de la empresa utiliza sus mejores habilidades, capacidades y recursos para lograr los objetivos empresariales, trabajando juntos con un compromiso colectivo para alcanzar la excelencia, al mismo tiempo que fomentan su propio desarrollo personal dentro de la organización. La dirección y ejecutivos tienen un fuerte compromiso social para mejorar los niveles de vida de los empleados, creando un entorno laboral agradable que les brinde la motivación necesaria para realizar un trabajo cada vez mejor. Dentro de la compañía no existen sindicatos ni comités de empleados.

Los principales administradores de la compañía cuentan con amplia experiencia y habilidades suficientes para desempeñarse en sus cargos. La plana gerencial se ha mantenido sin mayores cambios a lo largo del tiempo, lo que ha generado sinergias entre las diferentes áreas.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la información la compañía dispone de diversos sistemas: El sistema *Dobra* es un servidor local que de igual manera se respalda semanalmente. Por otra parte, trabajan con los paquetes de *Office 365* en cada PC y se realizan respaldos mensuales.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La empresa mantiene como Políticas de Responsabilidad Social desde el año 2012 las siguientes:

Seguridad y salud

En cuanto a la seguridad y salud en el trabajo, la prioridad es cumplir con todas las regulaciones y normativas legales vigentes. Se asegura de proporcionar un ambiente de trabajo saludable y minimizar los riesgos para la salud y seguridad de sus colaboradores. También les provee del conocimiento, habilidades y recursos necesarios para desempeñar sus responsabilidades de manera segura y eficiente. Se capacita y motiva constantemente a los colaboradores a trabajar de manera responsable y segura, y se comparte la responsabilidad individual en la aplicación de las mejores prácticas. Además, se establecen objetivos y metas mensurables para asegurar un mejoramiento continuo en la gestión de seguridad y salud en el trabajo.

Medio Ambiente

FEEDPRO S.A. también mantiene un compromiso con el ecosistema marino, que incluye cumplir la normativa ambiental, operar con prácticas efectivas para minimizar impactos, y aplicando programas de monitoreo para identificar y mitigar riesgos oportunamente. Adicional, fomenta una cultura interna responsable, capacita a su personal en buenas prácticas y establece objetivos y metas ambientales sujetas a revisión continua para asegurar la mejora permanente.

Compromiso con la comunidad y su desarrollo

FEEDPRO S.A. valora la participación de las comunidades en las que opera y promueve su involucramiento de manera transparente, oportuna y significativa, basada en la honestidad, la confianza y el respeto. Asimismo, se compromete a contribuir a la calidad de vida de dichas comunidades a través del apoyo a programas innovadores de educación y medio ambiente, así como proyectos culturales y cívicos. Consciente de su responsabilidad social, esta empresa busca fomentar el desarrollo sostenible y el bienestar social de las comunidades aledañas a sus operaciones, para así generar un impacto positivo en la sociedad y en el medio ambiente.

FEEDPRO S.A. como una firma creyente de la mejora continua en cada uno de sus procesos, busca integrarse al mundo y la mejor forma de hacerlo es asegurando la calidad de sus productos y sus procesos, con la obtención de certificaciones:

- HACCP (Gestión de Calidad e Inocuidad) obtenida el 29 de septiembre de 2022.
- Certificado de afiliación a la Cámara Nacional de Pesquería
- Certificado de registro con la FDA de los Estados Unidos de América (Control de Calidad)
- Reconocimiento de la Cámara de Comercio de Guayaquil

La compañía también está comprometida con el medio ambiente al basar su existencia en el desarrollo técnico comercial de productos alimenticios para animales que contribuyan significativamente en el mejoramiento de resultados de campo de manera amigable con el medio ambiente.

A la fecha del presente informe, los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros evidencian que FEEDPRO S.A. se encuentra al día en sus obligaciones. Asimismo, el certificado del buró de crédito refleja que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos y no es codeudor de otras empresas. Por otro lado, con el Servicio de Rentas Internas mantiene deudas impugnadas por cuatro cifras altas. Cabe mencionar que a la fecha del presente informe la compañía no mantiene juicios laborales.

NEGOCIO

FEEDPRO S.A. tiene como actividad principal la fabricación y comercialización de producto para la alimentación animal y productos del sector agrícola. Las actividades de la empresa se originan principalmente de la producción de aditivos alimenticios para nutrición animal, no obstante, realiza también mezclas para la línea de vitaminas y minerales. La empresa ofrece versatilidad y variedad de productos: premezclas, alimentos completos y aditivos, tanto para la nutrición animal como para el manejo de granja y consumo humano, además de un servicio técnico y logístico adecuado para la industria.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN	PRESENTACIÓN
CONSUMO ANIMAL	Harina de pescado	Alta (67%-68%), media (65%) y baja (60%-62%)
	Harina de pota	Harina de Calamar estándar super premium
	Harina de camarón	Sacos laminados de 25kg
	Harina de pollo	Big bags
	Aceite de pescado	
	Soluble de Pescado	
	Harina atún	Alta (67%-68%), media (65%) y baja (60%-62%)
	Pesca	
CONSUMO HUMANO	Lecitina de Soya	Flexitanques
	Congelados de calamar	
	Congelados de morenillo	
	Congelados de camarón	
	Congelados de merluza	

Fuente: FEEDPRO S.A.

Las operaciones centrales se encuentran localizadas en Santa Elena y Guayaquil – Ecuador, lugar seleccionado estratégicamente por ser uno de los puertos más importantes de América Latina. En esta localidad, la empresa dispone de una de las fábricas más modernas de micro ingredientes en el mundo con procesos controlados bajo un *software* desarrollado *in-house* para satisfacer la dinámica de las operaciones que realiza. Para el desarrollo de las operaciones cuenta con una flota pesquera compuesta por tres embarcaciones, María Emilia, Doña Antuca y Benjamín Antonio

En el año 2020, se realizó una adquisición importante para la empresa, se adquirió una estación de descarga para la pesca desde el barco y servicios a terceros. Esta inversión permitió a la empresa obtener la materia prima con un alto estándar de calidad, lo que resulta esencial para cumplir con los requerimientos de los clientes y mantener una buena reputación en el mercado. Esta adquisición demuestra el compromiso de la empresa con la calidad y la mejora continua de sus operaciones para satisfacer las necesidades de los clientes.

El manual de trazabilidad de FEEDPRO S.A. proporciona información detallada a sus clientes sobre sus productos, incluyendo quién realizó la venta, la fecha y hora de la entrega, así como el camión y las condiciones físicas bajo las cuales se realizó el despacho. También se incluye información sobre el lote y sub-lotes de producción, permitiendo a los clientes conocer la procedencia de la pesca del producto final, incluyendo la hoja de registro de producción del lote y los comprobantes de pesca recibidos en cada sub-lote. Este sistema de trazabilidad permite a FEEDPRO S.A. asegurar la calidad y origen de sus productos, brindando mayor transparencia a sus clientes.

La compañía exporta de manera recurrente sus productos a 12 países dentro de los cuales se encuentran: Canadá, Estados Unidos, Guatemala, República Dominicana, Venezuela, Chile, Francia, Grecia, Japón, Taiwán, Vietnam (por medio de un distribuidor americano) y Australia. Para lo que cuenta con aprobaciones y certificaciones de los productos en cada destino.

Dentro del plan estratégico de FEEDPRO S.A. constan como principales lineamientos comerciales:

- Fortalecer la venta de harina de pota con un mínimo de ventas al año de 500 TM.
- Introducir el soluble de pescado al portafolio de productos.
- Mantener un mínimo de 25% de producto en el mercado de exportación.
- Fortalecer las compras a terceros de plantas de menor rango de producto de harina de pescado en aquellos meses que exista producción menor a la esperada en DIMOLFIN S.A., de esta manera tener siempre producto disponible para la oferta

Además, dentro de este plan estratégico se presentaron diversas iniciativas a ejecutar:

- Optimizar el recurso: combustible, hora hombre, km recorridos por medio de la utilización de la herramienta GEOTAB que permite organizar y parametrizar la información.
- Mejorar la imagen de choferes, con uniformes y charlas que brinden empoderamiento.
- Disponer un stock mínimo de 20 TM en la bodega de Guayaquil de tal manera de poder mejorar la logística a los clientes de bajo volumen.
- Utilizar el capital operativo para comprar materia prima de manera rápida y continua, sin arriesgar la oferta de proveedores.

- Mejorar la rentabilidad de productos, realizando revisiones trimestrales de costos generales de tal modo que se pueda conocer y mejorar aquellos puntos críticos que impiden ser competitivos.
- Participar de manera más activa en la relación con clientes, conocer volúmenes de producción y requerimientos.
- Realizar visitas a clientes del exterior mínimo una vez al año.
- Monitorear mensualmente el control de importaciones de harina y aceite de pescado, para tener capacidad de reacción con el precio internacional.

RIESGO OPERATIVO

Como parte de la política de seguridad operacional FEEDPRO S.A. cuenta con varias pólizas vigentes que cubren las áreas más importantes del negocio con algunas de las aseguradoras más importantes del país.

RAMO PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Incendio	Seguro Alianza S.A.	14/04/2026
Vehículos	Seguro Alianza S.A.	14/04/2026
Vehículos	Zurich Seguros Ecuador S.A.	07/10/2025
Vehículos	Zurich Seguros Ecuador S. A	07/10/2025
Vehículos	Zurich Seguros Ecuador S. A	2/07/2026
Vehículos	Zurich Seguros Ecuador S. A	20/06/2026
Vehículos	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	20/08/2026

Fuente: FEEDPRO S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe FEEDPRO S.A. mantiene vigente en el mercado la Primera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2022-00009050	2.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentó el instrumento que FEEDPRO S.A mantiene en circulación en el Mercado de Valores:

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones	A	156.846	48	10
	B	2.343.154	64	143

Fuente: SCVS

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

INSTRUMENTO

Con fecha 28 de septiembre de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía FEEDPRO S.A. resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.500.000.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Emisión de Obligaciones, el contenido del Prospecto de FEEDPRO S.A., y autorizó su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00009050 con fecha 27 de diciembre de 2022.

Con fecha 10 de enero de 2023, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició con el proceso de colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, colocando hasta el 17 de mayo de 2023 el 100% del monto aprobado, es decir USD 2.500.000.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	2.500.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (agosto 2025)	USD 1.585.071					
Tipo de emisión	Título desmaterializado					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por la compañía DIMOLFÍN S.A. para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía, producto de la emisión de obligaciones.
Destino de los recursos	10% para la sustitución de pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 90% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas no vinculadas
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.
Sistema de colocación	Bursátil
Rescates anticipados	La emisión no contempla rescates anticipados.
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras exista obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a (1,25)
Resguardo Adicional	FEEDPRO S.A. constituyó un fondo equivalente a una cuota de capital e intereses en un fondo de inversión, cedida a favor de Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de Obligacionistas. FEEDPRO S.A. se compromete a reponer el valor, que se mantendrá disponible durante la vigencia de toda la Emisión de Obligaciones.
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización a continuación se basa en el monto total colocado.

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	08/05/2023	156.846	7.842	3.529	11.371	149.004
2	08/08/2023	149.004	7.842	3.353	11.195	141.161
3	08/11/2023	141.161	7.842	3.176	11.018	133.319
4	08/02/2024	133.319	7.842	3.000	10.842	125.477
5	08/05/2024	125.477	7.842	2.823	10.666	117.635
6	08/08/2024	117.635	7.842	2.647	10.489	109.792
7	08/11/2024	109.792	7.842	2.470	10.313	101.950
8	08/02/2025	101.950	7.842	2.294	10.136	94.108
9	08/05/2025	94.108	7.842	2.117	9.960	86.265
10	08/08/2025	86.265	7.842	1.941	9.783	78.423
11	08/11/2025	78.423	7.842	1.765	9.607	70.581
12	08/02/2026	70.581	7.842	1.588	9.430	62.738
13	08/05/2026	62.738	7.842	1.412	9.254	54.896
14	08/08/2026	54.896	7.842	1.235	9.077	47.054
15	08/11/2026	47.054	7.842	1.059	8.901	39.212
16	08/02/2027	39.212	7.842	882	8.725	31.369
17	08/05/2027	31.369	7.842	706	8.548	23.527
18	08/08/2027	23.527	7.842	529	8.372	15.685
19	08/11/2027	15.685	7.842	353	8.195	7.842
20	08/02/2028	7.842	7.842	176	8.019	-

Fuente: Casa de Valores ADVFIN S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	10/04/2023	2.343.154	83.651	52.721	136.372	2.259.503
2	10/07/2023	2.259.503	83.651	50.839	134.489	2.175.853
3	10/10/2023	2.175.853	83.651	48.957	132.607	2.092.202
4	10/01/2024	2.092.202	83.651	47.075	130.725	2.008.552
5	10/04/2024	2.008.552	83.651	45.192	128.843	1.924.901

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
6	10/07/2024	1.924.901	83.651	43.310	126.961	1.841.250
7	10/10/2024	1.841.250	83.651	41.428	125.079	1.757.600
8	10/01/2025	1.757.600	83.651	39.546	123.197	1.673.949
9	10/04/2025	1.673.949	83.651	37.664	121.314	1.590.299
10	10/07/2025	1.590.299	83.651	35.782	119.432	1.506.648
11	10/10/2025	1.506.648	83.651	33.900	117.550	1.422.997
12	10/01/2026	1.422.997	83.651	32.017	115.668	1.339.347
13	10/04/2026	1.339.347	83.651	30.135	113.786	1.255.696
14	10/07/2026	1.255.696	83.651	28.253	111.904	1.172.046
15	10/10/2026	1.172.046	83.651	26.371	110.022	1.088.395
16	10/01/2027	1.088.395	83.651	24.489	108.139	1.004.744
17	10/04/2027	1.004.744	83.651	22.607	106.257	921.094
18	10/07/2027	921.094	83.651	20.725	104.375	837.443
19	10/10/2027	837.443	83.651	18.842	102.493	753.793
20	10/01/2028	753.793	83.651	16.960	100.611	670.142
21	10/04/2028	670.142	83.651	15.078	98.729	586.491
22	10/07/2028	586.491	83.651	13.196	96.847	502.841
23	10/10/2028	502.841	83.651	11.314	94.965	419.190
24	10/01/2029	419.190	83.651	9.432	93.082	335.540
25	10/04/2029	335.540	83.651	7.550	91.200	251.889
26	10/07/2029	251.889	83.651	5.668	89.318	168.238
27	10/10/2029	168.238	83.651	3.785	87.436	84.588
28	10/01/2030	84.588	84.588	1.903	86.491	-

Fuente: Casa de Valores ADVFIN S.A.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la información entregada por el Emisor ha verificado que este ha cancelado los pagos correspondientes al instrumento, según los datos expuestos, además se ha verificado el cumplimiento de los resguardos de Ley, compromisos adicionales y límite de endeudamiento.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte agosto de 2025 la relación de activos reales sobre pasivos fue de 1,17.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No se repartieron dividendos ni existen obligaciones en mora.	CUMPLE
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.	Con corte agosto de 2025 la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación fue de 3,03.	CUMPLE

Fuente: FEEDPRO S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.	A agosto de 2025, la compañía presentó pasivos afectos de pago sobre activos de 67%.	CUMPLE

Fuente: FEEDPRO S.A.

RESGUARDO ADICIONAL	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
FEEDPRO S.A. entregará al Representante de Obligacionistas, Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., los recursos equivalentes a una cuota de capital e intereses a fin de que estos recursos sean aportados a un Fondo de Inversión administrado por alguna de las Administradoras de Fondos de Inversión del país.	A agosto 2025, la compañía mantiene aportado USD 112,92 mil en el Fondo de Inversión Vanguardia 90, lo que representa una cobertura de 96% sobre el siguiente cupón, sin embargo, a la fecha del presente informe, el monto aportado en el Fondo cubre el 108% del siguiente pago.	CUMPLE

Fuente: FEEDPRO S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La Garantía Específica consiste en una Fianza solidaria otorgada por la compañía Dimolfin S.A., la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía FEEDPRO S.A. lo que conlleva a analizar la posición financiera de dicha compañía con corte agosto 2025.

Las ventas de Dimolfin S.A. contabilizaron USD 3,504 millones a agosto 2025, llegando a una utilidad neta antes de impuestos de USD 21 mil. Por otro lado, el activo registró un total de USD 9,91 millones, siendo los rubros más representativos la propiedad planta y equipo y las cuentas por cobrar a los clientes. Por su parte, el pasivo total se concentró en el largo plazo principalmente en cuentas por pagar a proveedores y contabilizó USD 4,03 millones. Finalmente, a agosto de 2025, Dimolfin S.A cuenta con activos libres de gravamen por USD 6,42 millones lo que ofrece una cobertura de 2,57 veces sobre el total de la emisión de FEEDPRO S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 5,89 millones, siendo los activos depurados por USD 4,81 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 3,03 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

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

ACTIVOS DEPURADOS (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	5.888.110
(-) Activos o impuestos diferidos	1.879
(-) Activos gravados	303.600
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	423.942
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	350.000
Total Activos Depurados	4.808.688
Saldo de obligaciones en circulación	1.585.071
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	3,03

Fuente: FEEDPRO S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de FEEDPRO S.A., representa el 64,00% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2025 y el 128,00% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	1.238.359
200% Patrimonio	2.476.718

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Saldo Primera Emisión de Obligaciones en circulación	1.585.071
Total Emisiones	1.585.071
Total Emisiones/200% Patrimonio	64,00%

Fuente: FEEDPRO S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros Auditados del año 2022, auditado por Buendía y Yépez Auditores S.A., del año 2023 auditados por Campos & Asociados Cía. Ltda., y de 2024 Auditados por ProAudit Cía. Ltda. Ninguno de estos contiene salvedades en su opinión. Adicionalmente, se analizó información financiera interna con corte agosto 2024-2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

FEEDPRO S.A. obtiene sus ingresos de la producción, distribución y comercialización de productos destinados a la alimentación animal y productos del sector agrícola. Durante el periodo de 2022 a 2024, se registró una disminución en las ventas pasando de USD 13,66 millones en 2022 a USD 10,93 millones en 2024, concentrados en harina de pescado. La disminución registrada durante este último año fue el resultado de que el consumo de camarón en el sector se desaceleró. El producto se posicionó en niveles aceptables en cuanto a volumen sin embargo su valor dólares ha disminuido significativamente. Las empresas camaroneras se centraron en realizar sus adquisiciones a los precios más económico del mercado y disminuyeron sus niveles de compras, provocando que los precios fluctúen más de lo esperado en diferentes temporadas del año.

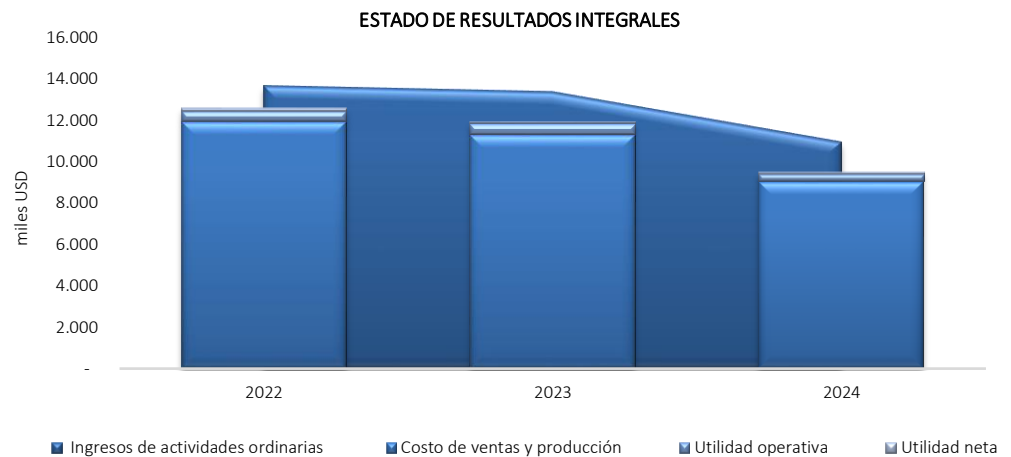
A agosto de 2025 las ventas continuaron su disminución con respecto a agosto 2024, situándose en USD 6,77 millones, lo que representó una disminución de 13,33% con respecto al mismo periodo del año anterior. La disminución en ventas en 2025 fue el resultado de los desafíos que existen actualmente dentro del sector de venta de harina de pescado en el Ecuador. Entre estos están: la inseguridad jurídica por ambigüedad en la normativa, la disminución en exportaciones de harina de pescado, la falta de inversión y apoyo estatal, y la disminución en capturas pelágicas (especialmente de especies como macarela, pinchagua y chuhueco) influyendo directamente a la producción de harina de pescado.

FEEDPRO S.A. tiene como principal actividad económica la comercialización de harina de pescado, que a diciembre de 2024 representó 84,74% del total de las ventas en términos monetarios. Esta harina es obtenida a partir de pescados pelágicos enteros y *scrap* de cortes de enlatados, los cuales no son aptos para el consumo humano, siendo una fuente proteica que es esencial en la formulación de dietas animales debido a su aporte en aminoácidos y grasas enriquecidas con omega 3 y 6.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	DICIEMBRE 2023		DICIEMBRE 2024	
	TM	(USD)	TM	(USD)
Aceite de pescado	192,98	429.372	77,40	305.860
Harina de pescado (alta, media, baja)	5.962,27	10.580.484	5.965,95	9.264.582
Harina de pota	683,23	1.679.342	379,41	946.352
Pesca consumo	942,89	630.373	819,84	412.641
Harina de pollo	15,66	24.284	-	-
Hydro pro-24	0,05	48	-	-
Soluble de pescado	64,29	35.995	5,00	600
Otros		17.802	-	-
Total	7.861,37	13.397.698	7.247,60	10.932.435

Fuente: FEEDPRO S.A.

Es importante destacar que el costo de ventas se encuentra compuesto principalmente por la materia prima necesaria para la producción, por lo que las fluctuaciones de este rubro se encuentran asociadas al comportamiento de los precios de la materia prima. Durante los años 2022 y 2024, esta cuenta presentó una disminución en la participación sobre las ventas pasando de 87,54% en 2022 a 82,76% en 2024. Esta disminución fue el resultado de una optimización de costos planificada durante el periodo analizado. En el comparativo interanual a agosto 2025, le relación del costo sobre las ventas fue de 84,07% en relación con lo observado a agosto 2024 (82,02%).



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

La utilidad bruta se mantuvo creciente en términos monetarios y relativos durante los años 2022-2023, respondiendo principalmente al comportamiento del costo de ventas. En 2022 la utilidad bruta fue de USD 1,70 millones (12,46%), y a diciembre de 2023, el margen bruto presentó una participación de 15,33% de las ventas situándose en USD 2,05 millones. En el último año, el margen bruto disminuyó en términos monetarios cuando contabilizó USD 1,89 millones, sin embargo, aumentó su participación sobre los ingresos a 17,24% debido al menor costo de ventas mencionado anteriormente. En el periodo interanual, el margen bruto disminuyó en términos monetarios y relativos cuando contabilizó USD 1,08 millones y representó 15,93% de las ventas a agosto 2025.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales están principalmente conformados por sueldos, demás remuneraciones y mantenimiento de las embarcaciones necesarias para la recolección de productos. En el año 2022, el valor de los gastos operacionales fue de USD 1,21 millones, lo que representó 8,88% del total de las ventas. A diciembre de 2023, el gasto operacional aumentó respecto al período anterior, representando 11,46% del total de las ventas siendo USD 1,53 millones, comportamiento que se dio por los mantenimientos y reparaciones de las barcasas requeridas por la empresa para el giro normal del negocio, pasando este rubro de USD 258 mil en 2022 a USD 365 mil a 2023. Finalmente, a diciembre 2024, los gastos operacionales disminuyeron 1,04% con respecto a 2023 cuando contabilizaron USD 1,52 millones, sin embargo, aumentando a una participación sobre las ventas de 13,88%.

En el periodo interanual a agosto 2025, los gastos disminuyeron con respecto a agosto 2024, cuando contabilizaron USD 818 mil, sin embargo, esto no mejoró a la utilidad bruta que disminuyó con respecto al año anterior y se registró en USD 261 mil (3,85% de las ventas).

Durante el periodo analizado, el EBITDA fluctuó en línea con los cambios en la utilidad operativa, presentando un valor de USD 564 mil en 2022 y de USD 606 mil en 2023. En 2022, el EBITDA cubrió los gastos financieros en 4,38 veces con una cobertura de deuda de 2 años, mientras que a diciembre 2023 fue de 1,77 producto de un mayor interés generado por deuda con el mercado de valores a pesar de generar un EBITDA mayor siendo USD 606 mil. Finalmente, en diciembre 2024, el EBITDA contabilizó USD 468 mil y cubrió 2,13 veces el gasto financiero. A agosto 2025, la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero disminuyó a 1 vez.

Los gastos financieros se reflejaron cercanos a USD 230 mil entre 2022 y 2024. Específicamente para 2023, el gasto financiero incrementó con respecto al año anterior debido a la colocación de la Primera Emisión de obligaciones. Estos dependen directamente del nivel de deudas con costo mantenido por la compañía, el mismo que será analizado posteriormente en la estructura del financiamiento. A diciembre 2024, el gasto financiero contabilizó USD 219 mil, disminuyendo con respecto al año anterior, por la amortización de la deuda.

La utilidad neta para 2022 fue de USD 84 mil, representando 1,15% del total de las ventas lo que significó un ROE de 15,79%, que dadas las condiciones de la economía puede considerarse satisfactoria. Para diciembre de 2023, el ROE fue de 7,20% por efecto de una menor utilidad neta (USD 84 mil). Finalmente, a diciembre 2024, la utilidad neta aumentó a USD 92 mil a pesar de la disminución en las ventas, lo que se tradujo en un ROE de 8%.

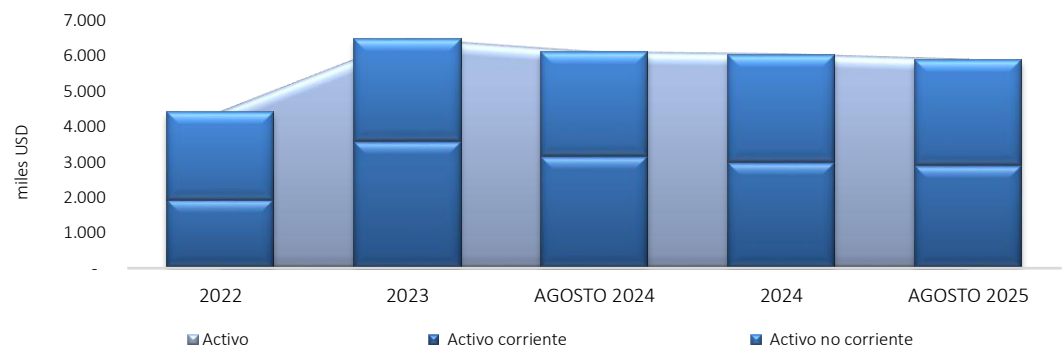
CALIDAD DE ACTIVOS

FEEDPRO S.A. durante el periodo analizado mantuvo activos por USD 4,42 millones en 2022. Para el cierre 2023, el total de los activos contabilizó USD 6,48 millones, lo que significó un incremento de 46,61% en relación con el cierre de año anterior debido al incremento de los inventarios, por la baja de la demanda del sector, y por cuentas por cobrar no relacionadas, en línea con la contracción de ingresos y propiedad planta y equipo producto de las adquisiciones realizadas. A diciembre 2024, los activos contabilizaron USD 6,04 millones, lo que representó una disminución de 6,77% con respecto al cierre del año anterior, nuevamente por la disminución en las cuentas más representativas que incluyen las cuentas por cobrar a clientes e inventarios. A agosto 2025, el activo total disminuyó a USD 5,89 millones, principalmente por la disminución en inventarios.

En el periodo analizado, el activo varió su concentración en el corto y largo plazo en cada año, manteniéndose cercano al 50% al corto y 50% al largo plazo. A diciembre 2024, el activo no corriente predominó con 50,48% de la participación, y en agosto 2025, esta participación aumentó levemente a 50,98% en el largo plazo.

En 2022, FEEDPRO S.A. mantuvo un índice de liquidez inferior a la unidad, lo que se debió a la concentración de las obligaciones con entidades financieras en el corto plazo. Sin embargo, el índice de liquidez se incrementó a 1,29 para el cierre 2023 debido a la restructuración de financiamiento a largo plazo concentrado en el Mercado de Valores, que se mantuvo en 1,13 en 2024 y 1,00 a agosto 2025.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos agosto 2024-2025.

Las cuentas por cobrar corresponden a clientes locales y del exterior, representaron valores por cobrar por la producción, distribución y comercialización de productos para la alimentación animal y productos del sector agrícola. Para 2022 esta cuenta contabilizó USD 420 mil, lo cual aumentó para diciembre 2023 hasta llegar a USD 689 mil, comportamiento atípico que se derivó por el incumplimiento de pago de un cliente puntual, proceso que fue regularizado en 2024, donde la cartera contabilizó USD 300 mil. A agosto 2025, las cuentas por cobrar no relacionadas contabilizaron USD 1,28 millones, aumento significativo con respecto al cierre del año anterior, relacionado a un mayor monto por cobrar de ciertos clientes principales, por nuevos acuerdos firmados.

Por otro lado, las cuentas por cobrar relacionadas corresponden principalmente a la compañía Pesquera Pescatecna S.A., y a agosto 2025 contabilizaron USD 615 mil, representando 10,44% del activo total.

Históricamente, la cartera de la empresa ha mantenido una mayor concentración en saldos por vencer y vencidos dentro de 1 a 30 días, evidenciando una sana calidad de la cartera. Hasta el cierre diciembre de 2023 no se registraron provisiones por saldos de dudosos cobros, lo que evidencia el bajo riesgo de los clientes. A agosto de 2025, la cartera presentó cuentas por cobrar hasta 30 días por USD 737 mil, lo que representó 57,63% de la cartera, evidenciando un deterioro en la cartera.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	AGOSTO 2025	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer		
0-30 días	737.452	57,63%
31-60 días	67.247	5,25%
61-90 días	-	-
Vencidas	475.032	37,12%

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	AGOSTO 2025	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Total	464.434	100%

Fuente: FEEDPRO S.A.

Durante el periodo comprendido entre diciembre de 2022 y 2024, la empresa demostró una gestión de cobranza efectiva, mantenido los días de cobro en promedio de 13 días, siempre por debajo de los días de pago (promedio 31), aliviando los flujos. A agosto 2025, esta tendencia se revirtió cuando los días de cobro fueron 45 y los días de pago 16.

Durante los años 2022 y 2024, el nivel de rentabilidad en el uso de los activos fluctuó, lo que se reflejó en un ROA que pasó de 4% a 2%. Al cierre de agosto 2025, el ROA disminuyó al 1%.

En lo que se refiere a inventarios, compuestos por materias primas, productos terminados e importaciones en tránsito. A diciembre 2022, los inventarios junto a mercaderías en tránsito representaron 7,30% del activo total y para el cierre 2023 ascendieron a USD 1,90 millones producto de la baja en la demanda del sector, mencionada en párrafos anteriores. A diciembre 2024, el inventario disminuyó con respecto al año anterior y contabilizó USD 1,31 millones, nuevamente por la disminución en la demanda del sector mencionada anteriormente. A agosto 2025, el inventario disminuyó a USD 439 mil.

Durante el periodo analizado, FEEDPRO S.A. ha realizado importantes inversiones en activos fijos con el propósito de potenciar y fortalecer las diferentes áreas del negocio. En este sentido, la compañía ha destinado recursos para el valor de la barcaza correspondiente a un barco grande y descubierto, destinado al transporte de carga entre barcos o entre barco y tierra. A diciembre 2024, el valor de la propiedad, planta y equipo fue de USD 2,49 millones, mientras que a agosto 2025 disminuyó a USD 2,47 millones, con la depreciación acumulada. A lo largo del periodo analizado, se registraron construcciones en curso que pasaron de USD 300 mil en 2022 a USD 526 mil en 2024 y manteniéndose estable a agosto de 2025. Estas construcciones en curso corresponden principalmente al Proyecto B/P ciudad de Guayaquil y por abonos realizados al proyecto de oficinas Almax.

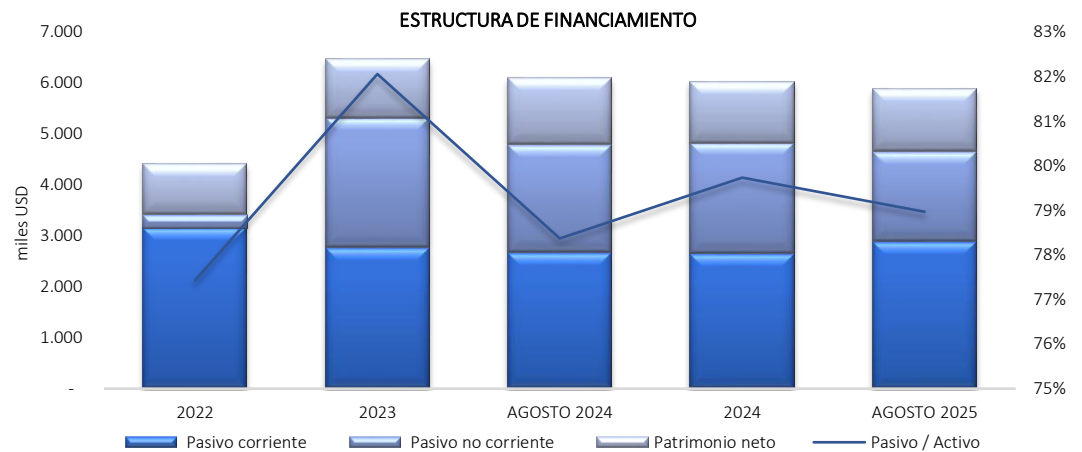
Respecto a las inversiones en subsidiarias estas se han mantenido en USD 350 mil entre 2022 y 2024 correspondientes a la compañía pesquera Pescatecna S.A y por pagos anticipados de terrenos, situación que se ha mantenido a agosto 2025.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, FEEDPRO S.A. fondeó el crecimiento de las actividades mediante recursos propios y de terceros, evidenciando un mayor nivel de apalancamiento con terceros que con fondos propios, es decir, el pasivo financió 80% de los activos de la compañía a diciembre de 2024 (79% en agosto 2025), mientras que el patrimonio financió el 20% restante (21% a agosto 2025).

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró en el corto plazo, lo que podría generar presión sobre los flujos de la empresa, sin embargo, a partir de 2023, la concentración se distribuyó más equitativamente en el corto y largo plazo cuando el pasivo corriente representó 52,16% del pasivo total. Esto se mantuvo similar en 2024, cuando el pasivo corriente representó 55,00% del total. Esta redistribución de obligaciones impactó el índice de liquidez, que pasó de ubicarse por debajo de la unidad en 2022 a ser de 1,29 y 1,13 en 2023 y 2024. A agosto 2025, el pasivo continuó concentrado en el corto plazo, sin embargo, el índice de liquidez fue de 1,00.

En términos monetarios, el pasivo fluctuó en el periodo analizado, pasando de USD 3,42 millones en 2022, aumentando en 2023 a USD 5,32 millones, debido a mayor deuda adquirida este año, especialmente por la Emisión de Obligaciones. A diciembre 2024, el pasivo total disminuyó a USD 4,82 millones debido a la amortización de ciertas deudas.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos agosto 2024 y agosto 2025.

Las cuentas por pagar no relacionadas de FEEDPRO S.A. corresponden principalmente a proveedores nacionales y del exterior, por la adquisición de materia prima y otros servicios. Para diciembre de 2022, este rubro representó 30,12% del pasivo total contabilizando USD 1,03 millones. Este rubro se mantuvo estable al cierre de 2023, con un crecimiento de 5,69%, sin embargo, disminuyendo su participación sobre el pasivo total a 20,49%. Mientras que, al cierre 2024 en términos monetarios contabilizó USD 702 mil por la mencionada disminución en inventarios durante este año y representó 14,57% del pasivo total. A agosto 2025, esta cuenta continuó su contracción a USD 371 mil.

La deuda de FEEDPRO S.A. estaba concentrada, históricamente, en el corto plazo. De hecho, la deuda en 2022 a corto plazo correspondió únicamente a deudas mantenidas con tarjetas de crédito y deuda bancaria. Sin embargo, a diciembre 2023, la deuda financiera se concentró en el largo plazo debido al ingreso en el Mercado de Valores con una Emisión a largo plazo, reajustando la estructura de financiamiento por parte de la empresa. A diciembre de 2024, la deuda bancaria se compone por operaciones bancarias por USD 1,91 millones y obligaciones con el Mercado de Valores por USD 1,86 millones, lo cual aumentó a agosto 2025 cuando la deuda neta contabilizó USD 3,95 millones por mayores préstamos obtenidos con entidades financieras.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	1.693	1.573	1.813	1.829	2.315
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	91	91
Obligaciones con entidades financieras LP	34	110	92	44	53
Obligaciones emitidas LP	-	2.226	1.860	1.860	1.494
Subtotal deuda	1.727	3.909	3.764	3.824	3.953
Efectivo y equivalentes al efectivo	556	60	60	187	125
Deuda neta	1.171	3.849	3.705	3.638	3.828

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos agosto 2024 y agosto 2025.

En diciembre de 2022, FEEDPRO S.A. registró un flujo operacional positivo como resultado de la disminución de inventarios, mientras que el flujo de financiamiento se presentó positivo, por la adquisición de nueva deuda. A diciembre 2023, el flujo operativo fue negativo producto del aumento en inventarios y de cuentas por cobrar comerciales en línea con el incremento en ventas, cual fue cubierto por un flujo positivo de financiamiento proveniente del Mercado de Valores. Al finalizar el año 2024, la empresa registró un flujo operativo positivo nuevamente, respaldado por el efectivo recibido de clientes, el cual sirvió para pagar la deuda, evidenciado en un flujo de actividades de financiación negativo.

El patrimonio de FEEDPRO S.A. se ha conformado principalmente por capital social y resultados acumulados, representando en promedio 62,89% del patrimonio entre 2022 y 2024. El patrimonio neto pasó de USD 997 mil en 2022 a USD 1,22 millones en 2024, debido al incremento en los resultados acumulados, que aumentaron en cada año. Al cierre de agosto 2025, el patrimonio fue de USD 1,24 millones, sustentado en las ganancias acumuladas. Además, mantienen un aporte para futuras capitalizaciones por USD 250 mil. El apalancamiento paso de 3,43 veces en 2022 a 3,94 en 2024.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados, aspecto importante para analizar la capacidad de pagos de la emisión.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	15.456	10.932
Costos de ventas	12.630	9.048
Utilidad Bruta	2.826	1.885
Gastos operativos	-1.437	-1.518
Utilidad operativa	1.389	367
Gastos financieros	-216	-219
Ingresos no operacionales	-	29
Utilidad antes de impuestos	1.172	177
Impuestos y participación trabajadores	-425	-85
Utilidad neta	747	92

Fuente: FEEDPRO S.A.

Las ventas reales resultaron menores respecto de la proyección original con una diferencia de 29%. En lo que respecta al costo de ventas, la proyección supuso una relación 82% respecto de las ventas, porcentaje inferior al registrado real a diciembre 2024 (83% sobre ventas) ante la dinámica de precios del mercado. Los gastos operativos (14% sobre ventas) fueron superiores a lo proyectado (9% sobre ventas), sin embargo, están en línea con el comportamiento operativo de la compañía. Los beneficios netos fueron inferiores a lo proyectado debido a gastos operativos y financieros superiores, en línea con la estrategia de la empresa, sin embargo, manteniendo resultados positivos.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador.

Tomando en cuenta que en 2024 se registró una reducción en ventas, resultado de factores económicos específicos, los cuales continuaron a agosto 2025, resultando en una reducción en ventas (-13%), se prevé que las ventas cerrarían en 2025 en alrededor de USD 10,11 millones, evidenciando una contracción anual de 8%, mientras que en los años posteriores se estima se revierta esta tendencia.

La participación del costo de ventas ha disminuido en los últimos tres años, a pesar del comportamiento fluctuante de la materia prima, llegando a representar 82,76% de las ventas a diciembre 2024. Por esta razón, se proyecta que para los años 2025-2027, esta relación sea de alrededor de 83%, en un escenario conservador.

Por otro lado, los gastos operativos se proyectan en función del comportamiento de las ventas y de la evolución de la estructura por lo que la representatividad de este rubro sobre las ventas se proyecta similar a la mantenida durante el periodo analizado, alcanzando para el cierre de 2025 un 13% de las ventas y se espera que esta se mantenga hasta el año 2027.

Dado que se proyectan resultados operativos y netos, la generación del EBITDA también sería positiva en 2025 y aumentando durante los años 2026-2027. Consecuentemente, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se estima que sea creciente a partir de 2026. Esto demostraría que la compañía estaría en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

En el Estado de Situación Financiera se prevé para el cierre de 2025 exista un aumento en las cuentas por cobrar, acorde a lo observado a agosto 2025. Se espera que los días de cartera se encuentren cercanos a 20 días desde 2025 hasta 2027, los que se presentarían inferiores a los días de pago proyectados (30 días promedio) aspecto que beneficiaría a los flujos de la empresa.

En cuanto a los inventarios, la proyección analiza en su conjunto el valor del inventario, monto que a diciembre de 2024 era de USD 1,31 millones y de USD 439 mil a agosto 2025. En línea con el comportamiento a la fecha de corte, el inventario alcanzaría valores cercanos a USD 933 mil al cierre de 2025, manteniéndose alrededor de 40 días de inventario y aumentando en los años siguientes.

La estructura de financiamiento sería similar a la del periodo histórico. Se prevé renueve deuda con entidades financieras como lo ha venido haciendo durante el periodo analizado. En lo que respecta a la deuda con el Mercado de Valores, se contempla la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones acorde a lo establecido en el Prospecto de Oferta Pública. En cuanto al apalancamiento, se estima que para el cierre de diciembre 2025 se ubique en 3,63 veces con una tendencia a la baja.

Se estima que los resultados proyectados para los años 2025 hasta 2027 permitirían fortalecer el patrimonio de la empresa, lo que disminuiría levemente la dependencia de endeudamiento con terceros. Con ello, el patrimonio evidenciaría una tendencia creciente durante el periodo proyectado, contabilizando alrededor de USD 1,27 millones en diciembre 2025 y, junto a mejores resultados generaría un ROE cercano a 4%.

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

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN
AAA (-)

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

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

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
 Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	4.418	6.478	6.039	5.854	5.902	5.895	6.106	5.888
Activo corriente	1.917	3.585	2.990	2.829	2.925	2.967	3.144	2.887
Efectivo y equivalentes al efectivo	556	60	60	160	111	123	187	125
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	420	689	300	562	573	585	464	1.280
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	423	424	424	636	509	483	587	615
Anticipos a proveedores	32	74	30	30	30	30	-	-
Inventarios	189	1.903	1.312	933	1.175	1.198	1.244	439
Otros activos corrientes	296	437	865	509	528	548	663	429
Activo no corriente	2.502	2.893	3.049	3.025	2.977	2.929	2.962	3.002
Propiedades, planta y equipo	1.931	2.195	2.241	2.286	2.377	2.472	2.193	2.261
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(243)	(322)	(358)	(464)	(575)	(692)	(332)	(437)
Terrenos	84	84	84	84	84	84	84	84
Construcciones en curso	300	377	526	563	534	508	465	560
Inversiones en subsidiarias	350	350	350	350	350	350	350	350
Otros activos no corrientes	80	210	207	207	207	207	203	184
PASIVO	3.421	5.316	4.816	4.589	4.493	4.322	4.785	4.650
Pasivo corriente	3.157	2.772	2.649	3.079	3.335	3.489	2.675	2.888
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.031	1.089	702	466	822	839	667	371
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	85	13	49	50	45	46	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	1.693	1.573	1.813	2.146	2.050	2.208	1.829	2.315
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	366	366	342	91	91
Provisiones por beneficios a empleados CP	64	40	39	20	20	20	11	23
Otros pasivos corrientes	284	58	46	31	32	33	76	88
Pasivo no corriente	264	2.543	2.167	1.510	1.157	833	2.110	1.762
Obligaciones con entidades financieras LP	34	110	92	150	158	171	44	53
Obligaciones emitidas LP	-	2.226	1.860	1.128	762	419	1.860	1.494
Provisiones por beneficios a empleados LP	20	18	26	31	34	36	17	25
Otros pasivos no corrientes	210	189	189	201	203	207	189	189
PATRIMONIO NETO	997	1.162	1.223	1.265	1.410	1.574	1.321	1.238
Capital suscrito o asignado	300	300	300	300	300	300	300	300
Reserva legal	55	55	63	63	68	83	55	63
Ganancias o pérdidas acumuladas	251	473	518	602	647	777	574	602
Ganancia o pérdida neta del periodo	141	84	92	50	145	164	142	23
Otras cuentas patrimoniales	250	250	250	250	250	250	250	250

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	13.661	13.380	10.932	10.113	10.315	10.521	7.812	6.770
Costo de ventas y producción	11.958	11.329	9.048	8.393	8.458	8.627	6.408	5.692
Margen bruto	1.703	2.051	1.885	1.719	1.857	1.894	1.404	1.079
(-) Gastos de ventas	(1.213)	(1.534)	(1.518)	(1.264)	(1.289)	(1.315)	(966)	(818)
Utilidad operativa	489	517	367	455	567	579	438	261
(-) Gastos financieros	(129)	(342)	(219)	(498)	(423)	(406)	(313)	(332)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	18	29	121	83	84	17	94
Utilidad antes de participación e impuestos	361	193	177	78	227	257	142	23
(-) Participación trabajadores	(54)	(29)	(27)	(12)	(34)	(39)	-	-
Utilidad antes de impuestos	306	164	150	66	193	219	142	23
(-) Gasto por impuesto a la renta	(149)	(80)	(58)	(17)	(48)	(55)	-	-
Utilidad neta	157	84	92	50	145	164	142	23
EBITDA	564	606	468	561	678	695	438	326

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	448	(2.043)	370	164	473	275
Flujo Actividades de Inversión	(435)	(614)	(195)	(82)	(63)	(68)
Flujo Actividades de Financiamiento	500	2.161	(175)	18	(459)	(194)
Saldo Inicial de Efectivo	44	556	60	60	160	111
Flujo del período	512	(496)	0	100	(49)	12

Saldo Final de efectivo	556	60	60	160	111	123
-------------------------	-----	----	----	-----	-----	-----

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	88%	85%	83%	83%	82%	82%	82%	84%
Margen Bruto/Ventas	12%	15%	17%	17%	18%	18%	18%	16%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	4%	3%	5%	6%	6%	6%	4%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	(1.240)	812	342	(249)	(410)	(522)	469	(1)
Prueba ácida	0,52	0,61	0,63	0,62	0,52	0,51	0,71	0,85
Índice de liquidez	0,61	1,29	1,13	0,92	0,88	0,85	1,18	1,00
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	448	(2.043)	370	164	473	275	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	77%	82%	80%	78%	76%	73%	78%	79%
Pasivo corriente / Pasivo total	92%	52%	55%	67%	74%	81%	56%	62%
EBITDA / Gastos financieros	4,38	1,77	2,13	1,13	1,60	1,71	1,40	1
Años de pago con EBITDA (APE)	2,08	6,35	7,92	6,47	4,75	4,34	5,53	7,82
Años de pago con FLE (APF)	2,62	-	10,02	22,16	6,82	10,97	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(427)	1.975	1.732	2.151	2.824	2.699	1.819	1.780
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(1,32)	0,31	0,27	0,26	0,24	0,26	0,24	0,18
Capital social / Patrimonio	30%	26%	25%	24%	21%	19%	23%	24%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,43	4,57	3,94	3,63	3,19	2,75	3,62	3,75
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	50%	74%	78%	83%	74%	73%	80%	85%
Deuda largo plazo / Activo total	1%	36%	32%	22%	16%	10%	31%	26%
Deuda neta (miles USD)	1.171	3.849	3.705	3.630	3.225	3.018	3.638	3.828
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(421)	1.502	910	1.028	925	944	1.041	1.347
RENTABILIDAD								
ROA	4%	1%	2%	1%	2%	3%	3%	1%
ROE	16%	7%	8%	3,94%	10%	10%	16%	3%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(11)	(9)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
Días de inventario	6	60	52	40	50	50	47	19
CxC relacionadas / Activo total	9,57%	6,54%	7,02%	10,86%	8,62%	8,20%	9,61%	10,44%
Días de cartera CP	11	19	10	20	20	20	14	45
Días de pago CP	31	35	28	20	35	35	25	16

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.693	1.573	1.813	2.146	2.050	2.208	1.829	2.315
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	366	366	342	91	91
Obligaciones con entidades financieras LP	34	110	92	150	158	171	44	53
Obligaciones emitidas LP	-	2.226	1.860	1.128	762	419	1.860	1.494
Subtotal deuda	1.727	3.909	3.764	3.790	3.336	3.141	3.824	3.953
Efectivo y equivalentes al efectivo	556	60	60	160	111	123	187	125
Deuda neta	1.171	3.849	3.705	3.630	3.225	3.018	3.638	3.828
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	189	1.903	1.312	933	1.175	1.198	1.244	439
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	420	689	300	562	573	585	464	1.280
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.031	1.089	702	466	822	839	667	371
NOF	(421)	1.502	910	1.028	925	944	1.041	1.347
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.693	1.573	1.813	2.146	2.050	1.693	1.573
(-) Gastos financieros	129	342	219	498	423	406	313	332
Efectivo y equivalentes al efectivo	556	60	60	160	111	123	187	125
SERVICIO DE LA DEUDA	(427)	1.975	1.732	2.151	2.824	2.699	1.819	1.780

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal j, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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